

جامعة امحمد بوقرة-بومرداس

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

رقم المذكرة: MEI 46

التخصص: اقتصاد دولي

الموضوع:

دور صندوق النقد الدولي في معالجة الازمات
المالية العالمية دراسة حالة ازمة 2008

تحت إشراف الأستاذ:

_ميموني سمير

من إعداد الطلبة:

_سولة سمير

_فاسي سمير

دفعة جوان 2022

السنة الجامعية: 2022/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وقل ربي زدني علما..."

طه 114

شكر و عرفان

الحمد لله العلي القدير حمدا كثيرا يليق بجلال وجهه وعظمة سلطانه الذي أعاننا

على إنجاز هذا البحث ويسر لنا سبل إتمامه.

ونصلي ونسلم ونبارك على شفيعنا ونبيتنا محمد صلى الله عليه وسلم أمّا بعد.

نتقدم بجزيل الشكر إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل المتواضع سواء من قريب أو من بعيد بالقليل أو بالكثير.

ونخص بالذكر الأستاذ المشرفة "ميموني سمير" الذي لم يبخل علينا بالتوجيهات والنصائح القيمة التي كانت عوناً لنا لإتمام هذا البحث.

في النهاية يسرنا أن نتقدم بجزيل الشكر إلى كل من مدّ لنا يد العون في مسيرتنا العلمية.

إهداء

الحمد لله الذي أعاننا بالعلم وزيننا بالحلم وأكرمنا بالتقدير وحملنا بالعافية.
لا يسعني وأنا في هذا المقام إلا أن أتقدم بشكري وعرفاني وامتناني إلى:
أهدي ثمرة عملي المتواضع إلى أعز إنسانين يعجز القلم عن وصفهما
إلى قرنا عيني وأحق الناس بحسن صحابتي اللذان قال فيهما سبحانه وتعالى:
"واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيراً"
إلى مثال الحب والتضحية "الأم الحنون" و"الأب العطوف "
إلى ملاكي في الحياة، إلى معنى الحب والحنان والتفاني، إلى بسملة الحياة وسر الوجود
إلى من ربنتي وأنارت دربي وأعاننتني بالصلوات والدعوات إلى أعلى إنسان في هذا الوجود
أمي الحبيبة.
إلى من عمل بكدي في سبيلي وعلمني معنى الكفاح وأوصلني إلى ما أنا عليه أبي الكريم
أدامه الله لي.
إلى كل من أحب وكل من علمني حرفاً وأنار لي الطريق نحو الهدف المنشود
أهدي ثمرة هذا الجهد.

عُذْرِي صُنْدُ زَلْمِي بِصُنْدِ

الملخص

في ظل وجود الأزمات التي مست معظم دول العالم في الوقت السابق من الزمن والتي كونت مجموعة من الأعراض مست تلك الدول؛ على غرار الأزمة المالية العالمية 2008. وقد تناولنا في دراستنا على حيثيات هذه الأزمة وكذا دور صندوق النقد الدولي في احتوائها و معالجتها.

الكلمات المفتاحية:

-الأزمة المالية العالمية، -صندوق النقد الدولي،-الاقتصاد العالمي.

Résumé

En présence de crises qui ont touché la plupart des nations du monde dans la période précédente et qui ont créé une gamme de symptômes qui les ont touchés; Semblable à la crise financière mondiale de 2008. Dans notre étude, nous avons examiné le bien-fondé de cette crise ainsi que le rôle du FMI pour la contenir et y faire face.

Les mots clés :

-La crise financière mondiale, -Fonds monétaire international, -
Economie mondiale.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

	كلمة شكر
	الاهداء
III	الملخص
III	فهرس المحتويات
III	قائمة الأشكال والجداول
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول: الخلفية النظرية للازمات المالية	
1	تمهيد الفصل
2	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للازمات المالية والنظريات المفسرة لها
2	المطلب الأول: مفهوم الازمات المالية، خصائصها وتقسيماتها.
3	أولاً-مفهوم الأزمة المالية، عناصرها والفرق بينها وبين الأزمة الاقتصادية
3	ثانياً-عناصر وخصائص الأزمة المالية
3	ثالثاً-أنواع الازمات المالية
7	المطلب الثاني: أسباب ومراحل حدوث الازمات المالية والآثار المترتبة عنها
7	أولاً-أسباب نشوب الازمات المالية
7	ثانياً-مراحل الازمات المالية
7	ثالثاً-الآثار المترتبة عن نشوب الازمات المالية
11	المطلب الثالث: النظريات الاقتصادية المفسرة للازمات المالية
11	أولاً-النظريات الكلاسيكية والماركسية لتفسير الازمات
12	ثانياً-النظريات الحديثة في تفسير الازمات (الطلب الفعال لكينز والإفراط في الترسمل لهايك،

فهرس المحتويات

	وتفسير المدرسة النقدية)
12	ثالثا-التحليل النظرية للأزمات على أساس الدورات الاقتصادية
13	المبحث الثاني: عدوى ونظام الإنذار المبكر بنشوب الأزمات المالية في ظل تزايد وتيرة حدوثها.
	المطلب الأول: عدوى الأزمات المالية
18	أولا-مفهوم عدوى الأزمات المالية وأنواعها
17	ثانيا-النظريات والنماذج المفسرة لعدوى الأزمات المالية
20	ثالثا-قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية ومؤشرات قياسها
17	المطلب الثاني: نظام الإنذار المبكر "التنبؤ" بنشوب الأزمات المالية
18	أولا-مفهوم وأهمية نظام الإنذار المبكر بنشوب الأزمات المالية
23	ثانيا-آليات عمل وخطوات تصميم نظام الإنذار المبكر للأزمات المالية ومدى فعاليته
24	ثالثا-مناهج ومؤشرات نظام الإنذار المبكر للأزمات المالية وصعوبات بناءه
25	المطلب الثالث: تردد الأزمات المالية: تنامي وتيرة حدوثها وارتفاع تكاليفها
25	أولا-دور العولمة المالية في تزايد وتيرة نشوب الأزمات المالية
26	ثانيا-تردد الأزمات المالية بين الماضي والحاضر
26	ثالثا-تصاعد وتيرة نشوب الأزمات البنكية والمزدوجة (التوأم) مع ارتفاع التكاليف المترتبة عنها
27	المبحث الثالث: إطلالة على أهم الأزمات المالية قبل أزمة سنة 2008
27	المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير لسنة 1929
28	أولا-ظروف وأسباب نشوب أزمة الكساد الكبير لسنة 1929

فهرس المحتويات

28	ثانيا-خصائص ونتائج أزمة الكساد الكبير
30	ثالثا-طرق معالجة أزمة الكساد الكبير
31	المطلب الثاني: بعض الأزمات المالية خلال الثمانينيات
31	أولا-أزمة المديونية في الدول النامية سنة 1982
32	ثانيا-الأزمة المالية في أكتوبر 1987 (انهيار بورصة وول ستريت)
32	ثالثا-الأزمة المالية لسنة 1989 (أزمة الجمعة اليتيمة)
33	المطلب الثالث: بعض الأزمات المالية خلال التسعينيات ومطلع الألفية الحالية
35	أولا-الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة في أمريكا اللاتينية (المكسيك 1994، البرازيل 1998، الأرجنتين 2001)
36	ثانيا-الأزمة المالية الآسيوية سنة 1997
36	ثالثا-أزمات مالية أخرى (روسيا 1998، تركيا 2001، أزمة dot com في الولايات.م.أ. 2000)
41	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني : دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمات المالية في دراسة الأزمة المالية لسنة 2008 نموذجا	
43	تمهيد الفصل الثاني
44	المبحث الأول : صندوق النقد الدولي و معالجة الأزمات المالية
44	المطلب الأول : إطلالة موجزة عن الإطار العام لصندوق النقد الدولي
44	أولا : مفهوم و ظروف نشأة صندوق النقد الدولي

فهرس المحتويات

48	ثانيا : أهداف صندوق النقد الدولي
49	ثالثا : وظائف صندوق النقد الدولي
50	المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي و اليات عمله و موارده
50	أولا : الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي
52	ثانيا : آليات صندوق النقد الدولي
53	ثالثا : موارد صندوق النقد الدولي
53	المطلب الثالث : تدخل صندوق النقد الدولي في حل الأزمات المالية
53	أولا : مشروعية صندوق النقد الدولي لمواجهة البلدان لتجاوز ازماتها
54	ثانيا : أنواع التسهيلات التمويلية الممنوحة من قبل الصندوق لتجاوز الأزمات
60	ثالثا : تدخل الصندوق في حل الأزمات
69	المبحث الثاني : الأزمة المالية لسنة 2008 الملامح العامة التداعيات و سياسات المعالجة
69	المطلب الأول : الملامح العامة للأزمة المالية سنة 2008
70	أولا : ظروف نشوب الأزمة المالية
71	ثانيا: محاولات تفسير الأزمة
73	ثالثا : الأسباب الرئيسية للأزمة
76	المطلب الثاني : تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي
76	أولا : أثر الأزمة على القطاع المالي
79	ثانيا : أثر الأزمة على التجارة الدولية

فهرس المحتويات

81	ثالثا : أثر الأزمة على النمو الاقتصادي
87	المطلب الثالث : سياسات معالجة الأزمة المالية 2008
87	أولا : مساعي الخروج من الأحادية الجانبية أو القطرية من الأزمة العالمية
91	ثانيا : تقييم سياسة احتواء الأزمة
93	ثالثا : الدروس المستفادة من الأزمة
95	المبحث الثالث : تدخل الصندوق في احتواء أزمة 2008 مع عرض لأهم إجراءات إصلاحه
95	المطلب الأول : جهود الصندوق لتجاوز أزمة 2008 و أولويات إصلاحها
95	أولا : تشخيص الأزمة من منظور الصندوق
96	ثانيا : الأساليب المقترحة من قبل الصندوق لمواجهة الأزمة المالية 2008 على مستويات مجالات عمله
96	ثالثا : تحركات الصندوق لمواجهة الأزمة المالية على مستوى عمله
98	رابعا : الانتقادات الموجهة للصندوق و أولويات اصلاح المعلنة للأزمة المالية العالمية 2008
100	المطلب الثاني : الإجراءات الإصلاحية لصندوق النقد الدولي في أعقاب الأزمة المالية 2008
100	أولا : تنمية الموارد المتاحة للصندوق لتوفر الفرص اللازمة لدول الأعضاء
101	ثانيا : تعزيز المساعدة الفنية و التدريب
102	ثالثا : إصلاح نظام الحصص و الحوكمة
102	رابعا : إصلاح نظام الإقراض و مراجعة مشروطيته

فهرس المحتويات

103	المطلب الثالث : إجراءات أخرى لصندوق النقد الدولي لدعم الاستقرار النظام المالي الدولي و الوقاية من الأزمات
103	أولاً : تعزيز التعاون مع بعض الهيئات الدولية من أجل دعم الاستقرار المالي تادولي
103	ثانياً : اعادة النظر في الية ادارة المخاطر النظامية
107	الخاتمة العامة
111	قائمة المراجع

قائمة

الاشكال والجداول

قائمة الأشكال والجداول

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية	14

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في اليونان	63
02	نسبة الدين العام المتوقعة في عدد من دول الاتحاد الأوروبي في بداية 2012	65
03	يبين عدد البنوك الأمريكية المفلسة من جراء الأزمة المالية العالمية خلال الفترة 2007-2010	79
04	يوضح معدلات النمو بين سنتي 2007 و2009.	82
05	تطور معدلات النمو الاقتصادي العالمي 2007-2018 (%)	83
06	معدل البطالة في دول المجلس خلال الفترة (2003-2011) بالنسبة المئوية	87

المقدمة العامة



مقدمة

مقدمة

في ظل ظهور الأزمات الاقتصادية والمالية والتي تحمل طابعا شموليا ما هي الا صفة ملازمة للرأس مالية التي فشلت تماما في إيجاد مخارج لأزماتها الاقتصادية والمالية المتتالية ومن ثم لجأ منظرو الرأس مالية على استخدام الحرب كأسلوب تحذيري لمعالجة مشاكل هذا النظام الذي فشل أخيرا بعد أن أشعلوا الحربين العالميتين الأولى والثانية.

إن الأزمة المالية ما هي إلا جزء من الأزمة الاقتصادية، أما الأزمة الاقتصادية والمالية فهي جزء من الأزمات العامة التي تعصف اليوم بالرأس مالية ومن ثم اتخذت العديد من الدول سياسات تجارية أدت إلى انكماش المبادلات التجارية العالمية.

وفي أعقاب الحرب العالمية الثانية اجتمع ممثلو 44 دولة في مدينة "نيوهامشر" بالولايات المتحدة الأمريكية لمناقشة الوضع الاقتصادي والمالي والعالمي وذلك بغية الحد من هذه الممارسات التي أثرت على معدلات نمو التجارة الدولية وقد أوصى البيان الختامي للاجتماع الذي يعرف بمؤتمر " بروتين وودز" بضرورة تعزيز التعاون النقدي والمالي من خلال إنشاء مؤسستين دوليتين ه منها: صندوق النقد الدولي حيث أوكل لصندوق النقد الدولي.

حيث أوكل لصندوق النقد الدولي مهمة السهر على السير الحسن للنظام النقدي الدولي ومراقبة انضباط الدول الأعضاء بحيث يكون جاهزا لتثبيت العملات الأجنبية وتعديل ميزان المدفوعات بهدف تسهيل المعاملات التجارية الدولية وتسهيل عمليات الصرف لمنع الركود التجاري العالمي.

غير أن العالم شهد العديد من الأزمات المالية العالمية. كان آخرها الأزمة المالية العالمية التي بدأت سنة 2007 بسوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية ثم تحولت سنة 2008 الى أزمة مالية عالمية ساهمت العولمة في سرعة انتقالها إلى باقي دول العالم.

ومن معطياتنا السابقة الذكر يمكن أن نصيغ الإشكالية التالية:

ماهي مختلف العمليات والتدابير التي اتخذها صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية العالمية؟

مقدمة

ويتفرع هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- 1_ هل تمكن صندوق النقد الدولي من مساعدة بلدانه الأعضاء في احتواء الأزمة المالية العالمية 2008؟
- 2_ هل التزمت الدول المتقدمة وبالأخص الولايات المتحدة الأمريكية عند صياغتها لخطط الإنقاذ بالبرنامج النمطي الذي يفرضه صندوق النقد الدولي على الدول المختلفة عند مواجهتها للأزمات المالية؟
- 3_ ما موقف صندوق النقد الدولي من خطة الإنقاذ الأمريكية والخطط الأخرى؟

وللإجابة عن الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية وضعنا الفرضيات التالية:

- 1_ تمكن صندوق النقد الدولي من مساعدة بلدانه الأعضاء على مواجهة الأزمة المالية العالمية بفضل الخبرة الكبيرة التي يمتلكها
- 2_ إن عمق الأزمة وضخامة الخسائر التي تسببت فيها تطلب تدخل مباشر للدول المتقدمة لإنقاذ أنظمتها المالية دون مراعاة للبرنامج النمطي الذي يفرضه صندوق النقد الدولي على الدول المختلفة عند مواجهتها للأزمات المالية.
- 3_ إن هيمنة الدول الكبرى وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية على صندوق النقد الدولي جعلته يساند مختلف التدابير التي صاغتها هذه الدول لمواجهة الأزمة المالية 2008

أهداف الدراسة:

يهدف هذا البحث إلى تشخيص الأزمة المالية العالمية، من خلال إبراز أسباب حدوثها ومعرفة مختلف آثارها على النظام المالي العالمي. بالإضافة إلى تحديد أهم التدابير والمبادرات المطروحة لمواجهة هذه الأزمة، سواء تعلق الأمر بالتحركات الأحادية والإجراءات التي اتخذها صندوق النقد الدولي. وهذا للوقوف على مدى قدرة هذا الأخير على التعامل مع مختلف الظروف الاقتصادية العالمية، وبالتالي معرفة موضوعية الأصوات التي تعالت مطالبة بضرورة إحداث إصلاحات لهذه المؤسسة.

مقدمة

أسباب اختيار الموضوع :

يرجع سبب اختيارنا لهذا الموضوع إلى ما يلي

01 - حادثة الأزمة المالية العالمية وهو ما يجعلها ميدانا خصبا للدراسة؛

02-ملائمة الموضوع لميدان التخصص.

منهجية الدراسة :

سنعتمد في بحثنا هذا على المناهج المستخدمة في الدراسات الاقتصادية، ولذلك فمنهج البحث يكون تارة وصفا عند جمع الحقائق والمعلومات المرتبطة بالأزمة المالية العالمية وتحليل أسبابها وخصائصها والآثار الناجمة عنها، وكذا عند استعراض خطط الإنقاذ الوطنية وتدابير صندوق النقد الدولي لمواجهة هذه الأزمة والآثار المترتبة عن هذه التدابير. وتارة يكون منهاجا تاريخيا عند ذكر وتسجيل الوقائع المرتبطة بالأزمات المالية التي حدثت في الماضي وتحليلها وإيجاد التفسيرات الملائمة والمنطقية لها بغرض الوصول إلى نتائج تُساعد في فهم الأزمة المالية الحالية والتنبؤ بجذوى الحلول المتخذة لمواجهةها، كما سنعتمد على هذا المنهج لدراسة تطور الاقتصاد الأمريكي وسوق الرهن العقاري به والمؤسسات الكبرى التي سيطرت على هذا السوق،

محتوى الدراسة :

من أجل الإلمام بمختلف الجوانب التي تتعلق بموضوع الدراسة سوف نقسمها إلى فصلين اثنين ففي الفصل الأول سنتناول أسباب وتداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 في ثلاثة مباحث. حيث سنخصص الأول للتعريف بالأزمات المالية بشكل عام، أسبابها، أنواعها، مع التطرق إلى عدد من الأزمات السابقة وذكر النتائج المترتبة عنها. الأزمة المالية العالمية 2008، بداية من أزمة الرهن وكذا مختلف المحطات التي مرت بها هذه الأزمة. وفي المبحث الثاني نتناول تداعيات هذه الأزمة على مختلف دول العالم والقنوات التي انتقلت منها .

أما في الفصل الثاني فسنتناول دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 في ثلاثة مباحث. حيث سنخصص الأول لإعطاء لمحة عن دور هذه المؤسسة الهامة في النظام المالي والنقدي الدولي من خلال التطرق إلى نشأة الصندوق، أهدافه، تنظيمه، موارده وأنشطته. أما المبحث الثاني فسوف نخصصه للتحركات التي قام بها الصندوق لمواجهة الأزمة المالية موضوع الدراسة من خلال التعديلات التي مست السياسة الإقراضية للصندوق، سعي الصندوق لزيادة موارده المالية، تحسين سياسة تقديم المساعدات الفنية. وفي المبحث الثالث سنحاول تقييم دور صندوق النقد الدولي في مواجهة

مقدمة

هذه الأزمة وذلك من خلال عرض الانتقادات الموجهة لهذه المؤسسة الدولية، وعرض الإصلاحات الواجبة لتفعيل دوره لمواجهة الأزمات المالية. وأيضاً سنتناول خطة الإنقاذ الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية وموقف صندوق النقد الدولي منها وكذا الإصلاحات التي طرأت على الصندوق لمواجهة الأزمة.

أدوات الدراسة:

أثناء إعداد هذا البحث سنقوم باستعمال الأدوات الآتية

1_ اعتماد عدة مراجع من كتب، مجلات، مذكرات، تقارير، ملتقيات وطنية ودولية سواء كانت هذه المراجع باللغة العربية أو الأجنبية.

2_ الاستعانة بشبكة الإنترنت من أجل الحصول على الدراسات الحديثة التي يتعذر علينا إيجادها في المكتبات.

الدراسات السابقة:

تجدر الإشارة إلى أن الدراسات السابقة التي تم الوقوف عليها تناولت أحد جوانب الدراسة، فهي إما تتناول خطة الولايات المتحدة الأمريكية لمواجهة الأزمة المالية العالمية، وإما تتناول دور صندوق النقد الدولي في مواجهة هذه الأزمة. وعليه فهذه الدراسة تنفرد في وقوفها على هذين الجانبين. ومن بين أهم الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع نجد:

- رشاد العصار وعليان الشريف، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الأولى، 2000ن ص: 176

مجدي محمود شهاب وسوزي عدلي ناشد، أسس العلاقات الاقتصادية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، 2006، ص: 169

الفصل الأول:

الخلفية النظرية للأزمة المالية

تمهيد الفصل

إن الأزمة المالية تعد واحدة من أهم الظواهر الاقتصادية التي تترك تأثيرا عميقا على حركة النشاط الاقتصادي و على العلاقات الاقتصادية الدولية، حيث مرت الدول المتقدمة على عدة أزمات و بهذا ألحق الضرر بالدول النامية و تفشي ظواهر اجتماعية و اقتصادية و انهيار نظامها الاقتصادي .

و كان لنا في هذا الفصل التطرق إلى إطلالة عامة عن مفهوم و نشأة الأزمة المالية و تداعياتها على الاقتصاد العالمي و كذا تطرقنا إلى ذكر أهم الأزمات المالية العالمية من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للأزمات المالية والنظريات المفسرة لها

المبحث الثاني : عدوى ونظام الإنذار المبكر بنشوب الأزمات المالية في ظل تزايد وتيرة حدوثها.

المبحث الثالث : : تردد الأزمات المالية: تنامي وتيرة حدوثها وارتفاع تكاليفها

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للازمات المالية والنظريات المفسرة لها

يعتبر موضوع الأزمات المالية من المواضيع التي أخذت حيزا مهما في تاريخ الفكر الاقتصادي، فقد ارتبط تطور الاقتصاد الرأسمالي بظاهرة الأزمات المالية.

المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية. خصائصها وتقسيماتها

تعددت مفاهيم الأزمات المالية، وتصنيفها في الأدبيات الاقتصادية، وسنحاول حصرها في هذا المطلب.

أولا: مفهوم الأزمة المالية:

قدّمت العديد من التعاريف للأزمات المالية تستعرض أهمها فيما يلي:

- **التعريف الأول:** الأزمة المالية هي تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد القومي، والانخفاض الناتج عن ذلك، في سعر الأصول يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين من الأفراد، والشركات وبشكل غير مباشر من خلال تأثيره على أسعار باقي الأصول الأخرى.¹

- **التعريف الثاني:** الأزمة المالية هي عبارة عن موقف تتعرض لها الدولة ويستشعر صاحب القرار فيها درجة عالية من التهديد المصالح والقيم الجوهرية الدولة، ويتسم هذا التهديد بالمفاجأة، وعدم التوقع من صانع القرار، فيشعر بضيق الوقت المتاح للتفكير فيه؛ وأنه يجب عليه في نفس الوقت أن يتخذ القرار المناسب بصدده، قبل تغير ذلك الموقف على نحو تصعب السيطرة عليه¹

ثانيا: عناصر الأزمة المالية:

يجب أن تتوفر ثلاثة شروط في الظروف التي لحدوث الأزمة، وهي:

1. المفاجأة و عدم التوقع :

لا يجد صاحب القرار نفسه في أزمة ما إلا إذا حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع تهدد المصالح الأساسية المنوط به حمايتها كلها أو بعضها، وفي هذه الحالة يمكن ان تتسم قراراته بعدم الرشادة وينقصها التعليم المكان المين على أسس موضوعية وقواعد علمية، وبقدر المفاجأة في حدوث الأزمة وقدر عدم توقع تكون قبة السومة وعام مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة الكفيلة بمواجهتها²

2. التهديد للمصالح الأساسية للدولة:

¹ ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص 18

² مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، مكتبة المجتمع العربي، ط1، 2013.

إن مجرد المفاجئة في حدوث المشكلة، لا يكفي لكي تدخل هذه المشكلة في مصاف الأزمات، وإنما يجب ان تتصل المشكلة بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة، ولا شك في أن المصالح الاقتصادية والمالية تأتي على رأس المصالح الأساسية للدولة، وهذا يعني أننا تكون إزاء أزمة مالية كلما حدث تهديد مفاجئ وغير متوقع لهذه المصالح المالية، ويقدر قيمة التهديد تكون خطورة الأزمة المالية مما قد يؤدي بصانع القرار إلى عدما لتأبيد في إصدار، ويصعب عليه الترجيح بين البدائل المختلفة للخروج من الأزمة أو التفكير في أسبابها¹

3 الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار:

كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة، كلما كان ذلك دليلاً لحدوثها، وهذا يعني المدى الزمني الذي تستغرقه الأزمة يشكل أحد عناصر حدوثها، بحيث تشتد خطورتها كلما كان العمر الزمني لها قصير، وبالعكس لان إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها هذه الأزمة يكون حائل بينه وبين دراسة البدائل، التي يمكن له الاختيار من بينها لاختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها، وقد يدفع هذا بصاحب القرار الى محاولة اطالة وقت الأزمة حتى يستطيع اتخاذ قرارات رشيدة في مواجهتها.²

ثالثاً: الفرق بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية:

من أجل اظهار الفرق بين الأزمة الاقتصادية والأزمة المالية يجب معرفة تعريف الأزمة الاقتصادية، والتي عرفت كما يلي:

تعرف الأزمة الاقتصادية بأنها اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في أحد الأنشطة الاقتصادية أو في مجال النشاط الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال التوازن بين العرض والطلب (الإنتاج والاستهلاك)³.

كما تعني أيضاً وجود خلل ما على مستوى مؤشرات الاقتصاد الكلي، بحيث تؤدي الى فترة من التباطؤ في النمو، وبأكثر خطورة نادي إلى التراجع الاقتصادي، مع مضاعفات جانبية تؤثر على

¹ ابراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 48

² مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، مكتبة المجتمع العربي، ط 1 2013 ص 33.

³ عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، مصر 2009 ص 291.

المداخل، وتسبب خسائر وتزيد من الضغط الاجتماعي¹، وهي تعتبر بذلك حالة من الضيق ومن المسار السيء للاقتصاد الدولة، وترا فيه الأزمة ظاهرة من الجديدة التهور في النشاط الاقتصادي عامة².
وعليه يلاحظ من التعريف السابقة أنّ الأزمة الاقتصادية أشمل وأعم من الأزمة المالية وغالبا ما ينتج عن الأزمة المالية أزمة اقتصادية، لأنّ الأزمة المالية في بدايتها تظهر بالأسواق المالية، ولكن تفاقمها يؤدي إلى آثار ضارة بالاقتصاد الحقيقي فمثلا صعوبة تقادم الائتمان يؤدي الى انخفاض الاستثمار، مما يجر إلى أزمة اقتصادية.

رابعاً: أنواع الأزمة المالية:

يوجد عدة أنواع من الأزمات المالية تختلف عن بعضها البعض، وقد تأتي هذه الأزمات منفردة أو مجتمعة ملحقمة أضرار اقتصادية بالغة في البلاد التي تقع فيها، وهي كالتالي:

1- الأزمات المصرفية :

تحدث عندما يتعرض المصرف إلى طلب مرتفع ومفاجئ من المودعين لسحب ودائعهم، فمن المعروف أن المصرف يستخدم جزءا كبيرا من هذه الودائع في عمليات الافتراض والمزاولة للأنشطة الاقتصادية التي يحتاجها، ويحتفظ بنسبة محددة لتلبية طلبات السحب اليومية العادية، حيث يتعرض المصرف إلى أزمة مصرفية حقيقية عندما يكون الارتفاع المفاجئ في طلب سحب الودائع يتجاوز النسبة المعتادة في السحب فتقع الأزمة حيث تكون في صورة أزمة سيولة، وعندما تشتد هذه الأزمة فإنها تنتقل من مصرف إلى مصرف إلى أن تصبح أزمة مصرفية، في تلك الدولة أو مجموعة من الدول الأزمة المصرفية لا تكون في صورة أزمة سيولة فقط وإنما يمكن أن تتوفر الودائع لدي البنك ولكل البنك يرفض منح القروض خوفا من عدم قدرته على الوفاء بطلبات السحب وهنا تسمى هذه الأزمة بأزمة الإقراض أو بأزمة الائتمان.

2- أزمات العملة وأسعار الصرف:

تتجم هذه الأزمة عن حدوث تغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف بصورة تؤدي إلى تأثير جوهري في قدرة العملة على تأدية دورها كمخزن للقيمة أو كوسيط للتبادل¹. لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات.

¹ عبد الرحمان تومي، الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، الدار الخلدونية الجزائر 2011 ص 40.

² محمد سعيد محمد الرملاوي، الإزمة الاقتصادية العالمية الانذار للرأس المالية والدعوى للشريعة الإسلامية، مصر دار الفكر، (دون سنة)، ص54.

وهي أكثر الأزمات شيوعاً، وحصل نتيجة هجوم المضاربين على قيمة التداول العملة معينة، والذي ينتج عنه الحماس حاد في قيمة تلك العملة، مما يرغب السلطات على صرف كميات كبيرة من احتياطياتها من العملات الدولية أو زيادة سعر الفائدة للدفاع عن سعر الصرف السائد لعملتها² وكذلك يمكن أن يحدث هذا النوع من الأزمات نتيجة التدفق الكبير للرؤوس الأموال إلى الداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في منح الائتمان، فيزداد حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية، وعندما يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة الوطنية إزاء العملات الأجنبية حتى يصبح سعر الصرف الحقيقي أقرب إلى سعر العملة المنخفض مؤدياً ذلك إلى حدوث موجة من التقلبات الرأسمالية للخارج. وهذا النوع من الأزمات يؤدي في غالب الأحيان إلى تباطؤ في النمو الاقتصادي وإلى انكماش قد يقود إلى الكساد³

3- أزمة الديون:

تحدث هذه الأزمات في حالتين: حالة ما إذا توقف المفترضون عن سداد القروض التي عليهم للبنوك، أو في حالة ما إذا اعتقدت البنوك أن التوقف عن السداد من الأمور الممكنة الحدوث، وفي هذه الحالة ممتع المسئول عن تقديم قروض جديدة، وتقوم بعملية تصفية للقروض القائمة⁴. كما تحدث أيضاً أزمة الدين عند وجود أحد البلدان في موقف يعجز معه عن الوفاء بخدمة دينه الخارجي سواء للكيانات السيادية أو الخاصة،⁵ أي أزمة الدين يمكن أن ترتبط بدين سيادي عام أو دين تجاري خاص.

4- أزمات أسواق المال:

تحدث العديد من الأزمات في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة، والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمتها العادلة نتيجة شدة المضاربة، ويكون الهدف من شراء الأصل في الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، ولكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية حيث انهيار وتصل إلى أدنى مستوياتها، ويرافق ذلك

¹ وقائع المؤتمر الدولي الثاني لجامعة الأميرة سمية للتكنولوجيا حول "الأزمة المالية العالمية دروس الأمم وتحديات المستقبل" الأزمة المالية العالمية السياسات والطروحات الأردن 2011 ص 164.

² محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية الدولية، دار وائل للنشر، عمان، ط1 2013 ص12

³ امير يوسف عبد الله عبابنة، الأزمة المالية تقدير الاقتصادي الإسلامي عالم الكتب الحديث، إربد، 2011، ص 20

⁴ محمد سعيد محمد الرملاوي، مرجع سبق ذكره، ص 27

⁵ كمال رزيق وعبد السلام عقون، سياسات إدارة الأزمة المالية العالمية مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1، 2011 ص37

حالات الذعر والخوف فيمتد أثرها نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع او القطاعات الأخرى.¹

5- أزمة النظام المالي العالمي:

وهي الأزمة التي يكون مصدرها القطاع المالي الدولي وتنشأ لأسباب خارجية دولية، وليست محلية ويتباين مدى تأثير هذه الأزمة وفقا لعدة معايير منها درجة الانفتاح الاقتصادي للدولة وارتفاع درجة التكامل المالي مع المؤسسات المالية الدولية والترابط المشترك مع الأسواق المالية الدولية. " ويمكن تصنيف أزمة النظام المالي العالمي إلى نوعين من خلال درجة التأثير على الاقتصاد الحقيقي، حيث يوجد نوع يؤثر بصورة كبيرة على الاقتصاد الحقيقي ويؤدي إلى حالة كساد اقتصادي ونوع ثاني يكون تأثيره على الاقتصاد الحقيقي محدودا للغاية وبالتالي لا يؤدي إلى كساد اقتصادي.

المطلب الثاني: أسباب ومراحل حدوث الأزمات المالية والآثار المترتبة عنها

هناك جملة من الأسباب والظروف التي تضافرت وتشابكت لإحداث معظم الأزمات المالية التي عرفها الاقتصاد العالمي، منها ما يتعلق باختلافات على المستوى الكلي، ومنها ما يتعلق باختلافات على المستوى الجزئي واضطرابات القطاع المالي وضعفه، وعدم ملائمة نظام الصرف الأجنبي. ويمكن حصر أهم هذه الأسباب فيما يلي:

1) عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

إنّ أحد أهم مصادر الأزمات الخارجية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تتخفّض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزامات خصوصا خدمة الديون، وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي 75 % من الدول النامية التي حدثت أزمة مالية، شهدت انخفاضا في شروط التبادل التجاري بحوالي 10 % قبل حدوث الأزمة. وتعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فهي لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك انها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها.

¹ أعمال مؤتمرات التنافسية وأثرها على الاستثمارات العربية المنظمة العربية للتنمية الإدارية مصر ص 46

² عبد الكريم شنجار العيساوي و عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية ، دار صفاء،

كما تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية السبب المباشر او غير المباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية فوقوعها أحدث ارتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية.

أما من الجانب المحلي فهناك التقلبات من معدلات التضخم التي تعتبر عنصرا حاسما في القطاع البنكي على القيام بدور الوساطة المالية خصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا في حدوث الأزمات المالية في العديد من الدول النامية.

(2) اضطرابات القطاع المالي:

شكّل التوسع في منح الائتمان والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية والذي يتواكب مع الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرر المالي غير الوقائي، بما في ذلك ضغط الاقتراض وصغر حجم دور القطاع المالي في الاقتصاد مع عدم التهيئة للقطاع المالي.

(3) عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك:

إنّ التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم البنوك، خصوصا من جانب عدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية، أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابت مما يغري البنوك المحلية من الاقتراض، وقد يتعرض زبائن البنوك كذلك إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية وعدم التلاؤم أيضا بالنسبة لفترات الاستحقاق.

(4) تحرير مالي غير وقائي:

إنّ التحرير المتسارع غير الحذر وغير الوقائي للسوق المالي بعد فترة طويلة من التقييد يؤدي الى حدوث أزمات مالية، فعند تحرير أسعار الفائدة فان البنوك المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييدها ويترافق ذلك مع التوسع في منح الائتمان والذي بدوره يرفع أسعار الفائدة المحلية خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار

(5) تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان :

من المظاهر المشتركة للأزمات المالية في العديد من الدول النامية كان الدور الكبير للدولة في العمليات البنكية، خصوصا في عملية تخصيص القروض الائتمانية.

وفي كثير من الأحيان كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على قطاعات اقتصادية أو أقاليم جغرافية بعينها في إطار خطة لتنمية تلك الأقاليم والقطاعات أو لخدمة أغراض أخرى تكون سياسية بالدرجة الأولى ولست اقتصادية.

(6) ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي :

تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في النظام والإجراءات المحاسبية المتبعة، ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة البنك الائتمانية.

كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات البنكية وعدم الالتزام بالقانون الخاص، بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأسمال البنك .

كما أن نقص الرقابة البنكية الفعالة يؤدي إلى التقييم الغير الدقيق وغير الكافي للمخاطر الائتمانية وتركيز المخاطر في مجال واحد كالتوسع في منح القروض العقارية والاستهلاكية.

(7) تشوه نظام الحوافز :

إنّ ملاك البنوك والإدارات العليا لا يتأثرون ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتّم مثلا انتهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصا عند تحمل البنك مخاطر كبيرة.

ومن ناحية أخرى، فالإدارات العليا في البنوك وقلة خبرتها، كانت من الأسباب الأساسية للأزمات البنكية، وأنّ عملية تعديل هيكل البنك وتدوير المناصب الإدارية لم تتجح في تقادي الأزمات أو الحد من آثارها لأن نفس الفريق الإداري ظل في موقع اتخاذ القرارات بحيث لم يحدث تغير حقيقي في الإدارة وطريقة تقييمها وإدارة المخاطر الائتمان.

(8) سياسات سعر الصرف

يلاحظ أنّ الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور بنك الملاذ الأخير للإقراض بالعملات الأجنبية، حيث أنّ ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لاحتياطات من النقد الأجنبي وحدث أزمة العملة مثل حالة المكسيك والأرجنتين.

وقد تمخض عن أزمة العملة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن تم نقص في عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة المحلية، مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع البنكي .

وفي المقابل، فعند انتهاء سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث أزمة العملة سوف يؤدي فوراً إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة في الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم البنوك.

(9) الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي:

يمرّ الاقتصاد بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة الكساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها في القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط".

وفي إبان مرحلة النمو، تتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، من ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، ولكن بناءً على قدرة تلك الشركات على الحصول على تمويل مستقبلي نظراً لأرباحها المتوقعة، وفي ذلك الوقت يكون الاقتصاد قد تحمل مخاطرة بشكل معنوي في نظام الائتمان.

وفي حال حدوث مشكلة مادية أو أزمة مالية لكيان اقتصادي كبير يبدأ القطاع المالي في الإحساس بالخطر مما يؤثر على قابلية الإقراض، الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة معظم الكيانات الاقتصادية على سداد التزاماتها.¹

ثانياً: مراحل الأزمات المالية:

يوجد اختلاف بين الباحثين والكتاب في تقسيم عدد مراحل الأزمة ومسمياتها، لكن هذا الاختلاف هو اختلاف شكلي وليس في المحامين الجوهرية الأزمة، وعادة ما تمر الأزمة المالية بخمس مراحل سنحاول شرحاً كما يلي:

1- مرحلة ميلاد الأزمة:

تكون في هذه المرحلة مواقف غير محدّدة المعالم أو الاتحاد أو الحجم أو المدى، وتتمثل أهمية هذه المرحلة في محاولة استشرف الأزمة، والاستعداد للحيلولة دون وقوعها، أو الإعداد لمواجهة علاء حلولها، وبعد ذلك تنفيذاً اللازمة لإفقادها مرتكزات النمو ومن ثم تحجيمها والقضاء عليها.²

¹ جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية وجذورها، ورقة مقدمة في ندوة " الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام

الاقتصادي الغربي والاسلامي، المنظمة من قبل جامعة الجنان لبنان، يومي 13_14 مارس 2009، ص6

² عبد الكريم شنجار العساوي عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية، دار صفاء ط

عمان 2014 ص183

2- مرحلة نمو واتساع الأزمة:

في هذه المرحلة يتعاضم الإحساس بالأزمة وبسعرها البترول. ولا يستطيع متخذ القرار إنكارها نظرا احمد سعد مات، فضلا عن دخيل أطراف جديدة الى محال الإحساس بالأزمة. سواء الامتداد خطرهما إليهم أو تخوفهم من نتائجها، وهنا على متخذ القرار التدخل لإفقادها روافدها المحفزة والمقوية لها.¹

3- مرحلة انفجار الأزمة:

تصل الأزمة إلى مرحلة الانتحار عندما لا يقدر فريق إدارة الأزمة خطورتها بشكل كاف أو يتم اتخاذ قرارات غير كافية لكبح جماحها أو تكون الأزمة المسها خارج السيطرة من ناحية قوتها وسرعتها واتساعها، أو الحاجة إلى إمكانية ضخمة غير متوافرة، وعندما تنفجر الأزمة ويظهر واقعها الأليم، قد يصاب أعضاء فريق إدارة الأزمة بالارتباك والخبرة نتيجة ظهور متغيرات أو معطيات جديدة، وكذلك قد تحدث أمور بشكل أكثر خطورة مما كان مقدر لها، وقد تكون مدة الأزمة كبيرة جدا بشكل يشبه البركان الذي بأحد في طريقه كل شيء²

4- مرحلة انحسار الأزمة:

وهذه المرحلة تبدأ بعد إن يقوم الحار المالي والنقدي محاجة الأزمة بعد الفجارها، وذلك بتغيير السياسات المالية والمادية، واحراء الإصلاحات الضرورية في الإدارة والضوابط الرقابية والتعليم الخاصة بالعمل للخروج من هذه الأزمة المالية.³

5_ مرحلة اختفاء الأزمة:

نتيجة جهود الإنقاذ والمقاومة و التكاليف لمواجهة الأزمة فإن الأزمة تفقد قوتها تدريجيا حتى تتلاشى و تبدأ المنظمات و الشركات و المؤسسات في العمل على إعادة التوازن و استعادة عافيتها و علاج آثار الأزمة.⁴

المطلب الثالث: النظريات الاقتصادية المفسرة للأزمات المالية

لقد كانت أنداك من النظريات الاقتصادية المفسرة للأزمة المثالية كل من الكلاسيكية والماركسية وقد تناولت كل واحدة منها ما يمثلها عن الأخرى.

¹ كمال رزيق عبد السلام عقون، سياسات إدارة الازمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص24

² طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2005، ص 30

³ عمر يوسف عبد الله عابنة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، مرجع سابق ص33

⁴ طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، مرجع سابق ص31

أولاً: النظريات الحديثة

أما النظرية الحديثة التي جاء بها الاقتصادي فيردمان هي آخر إنتاج الفكر الاقتصادي النقدي، الذي عرَى التقلبات في النشاط الاقتصادي ومن ثم عدم الاستقرار والأزمات الاقتصادية إلى التغيرات في كميات النقود، التي لا تتناسب مع التغيرات في إنتاج السلع والخدمات.

ويؤكد على ذلك فيردمان بالقول بأنه لم يحدث إذ وقعت حادثة تغيرت فيها كمية النقود بشكل كبير لكل وحدة إنتاج، دون إن تصطب معها تغيرات في مستوى الأسعار بشكل كبير أيضاً وفي الاتجاه نفسه، وإنّ معظم أوضاع الانكماش أو الركود الاقتصادي يسبقها انخفاض في معدلات نمو عرض النقد، وحالات التوسع الاقتصادي تسبقها تزايد في معدلات نمو عرض النقد.

ثانياً: نظرية الاقتصادي فريش

ميّز فريش بين دوافع وآليات انتشار الدورات أو الأزمات الاقتصادية، إذ أكد أن الدوافع (الحوافز) تعد الأسباب الخارجية للأزمة، أما آليات انتشار الأزمات فهي دائماً الأسباب الداخلية التي تزيد وتخفف من عمق الدورة أو الأزمة الاقتصادية، وأنّ الدوافع أو الحوافز المتمثلة بالأسباب الخارجية للأزمات التي تعرض لها النظام الاقتصادي الرأسمالي للمدة منذ الحرب العالمية الثانية وحتى الآن هي معروفة..

أما آليات نشر وتعميق الأزمة الاقتصادية داخلياً، تتمثل بأزمة الائتمان (التسليف)، التي تلاحظ قبل كل ركود اقتصادي والمتجه مساراً مسرعاً لتفاقم الأزمة، فتتميز كل مدة توسع بزيادة طلب الاعتمادات بشكل كبير والمخصصة لتمويل زيادة الاستهلاك والاستثمار والتي تتوسع مع توسع التوقعات التضخمية، وهنا لا يتطابق عرض الائتمان مع الطلب عليه لتدخل السلطات الحكومية للإقلال من السيولة المصرفية فيصبح الائتمان (التسليف) مقنناً ويزداد سعر الفائدة وتبدأ ردّة الفعل عند قطاع الأعمال والأفراد بتخفيض الإنفاق الاستهلاكي، ويضع قطاع الأعمال خطط جديدة لتخفيض سرعة نشاطه الإنتاجي فيقل الطلب على العمالة وينخفض الخزين السلعي ومن ثم ينخفض الإنتاج ليظهر الركود وبذلك يقول فريش ان انخفاض مدة التسليف هو الأداة الفعالة داخليا في انتشار الأزمة .

المبحث الثاني: عدوى ونظام الإنذار المبكر بنشوب الأزمات المالية في ظل تزايد وتيرة حدوثها

المطلب الأول: عدوى الأزمات المالية

تتمثل عدوى الأزمات المالية في:

أولاً: مفهوم عدوى الأزمات المالية وأنواعها

تحدث العدوى المالية نتيجة تأثير عامل أو مجموعة عوامل في قطاع معين و انتشار ذلك التأثير لقطاعات أخرى في دولة ما، محدثة بذلك أزمة شاملة للنظام ككل، و تتسبب في حدوث أزمة مالية دولية عند انتقال هذا التأثير لدول أخرى، و كلما كانت الأسواق المالية لتلك الدول مرتبطة تاريخياً مع بعضها في نشاطها المالي، فإنه يمكن توقع التغيير في أحد الأسواق بالاستناد على التغييرات الحادة في النشاطات المتعلقة بالسوق المالي الآخر¹

ويمكن التمييز بين نوعين أو صنفين من العدوى:²

أ: العدوى المحاكية

تتعلق بالمتدخلين في نفس السوق أو نفس القسم من النظام المالي، وهي تحدث أساساً من مشكلة عدم تماثل المعلومات، فالمحاكاة تنشأ من الالتقاء العشوائي لمجموعة من الأفراد لا يحوزون على المعلومات بالصفة المطلوبة، ومن ثم فكل واحد يحاول تقليد الآخرين نظراً لسوء انتشار المعلومات بينهم، فعندما لا يحوز الجمهور على المعلومات التامة والصادقة يزداد احتمال حدوث العدوى وانتشار الهلع المالي، ويندرج تحت هذا الصنف قسمين آخرين من العدوى المحاكية

1_ العدوى الأفقية: عن طريق الارتباطات الموجودة بين مختلف الأسواق المالية، ويرجع هذا النوع من العدوى إلى مختلف الأنماط الالكترونية للاتصال التي تضمن انتقال المعلومات بصفة آنية عبر مختلف بقاع العالم مما يسهل من انتشار أي موجة تحدث في أي سوق إلى باقي الأسواق نتيجة المعلومات المشتركة بينها.

¹ Baig, Taimur, Gold fajm, Ilon, **Financial market contagion in the Asian crisis**, IMF Staff paper,

Vol 46, N°2, 1999, P 169

2 عمار ايت بشير، **الأزمات المالية وإصلاح النظام النقدي الدولي مع دراسة حالة الأرجنتين المكسيكية والاسيوية**، مذكرة مقدمة

ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر

39_36 ص 2001/2000

2_ العدوى العمودية: تحدث نتيجة تزايد التكامل العمودي بين الأسواق، فقد أصبحت الأسواق النقدية والأسواق المالية أكثر ترابطاً لا سيما بفضل أسعار الفائدة، إضافة إلى الترابط الموجود بين الأسواق المالية وأسواق الصرف، وكذا العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار السندات.

ب_ العدوى النظامية: تتمثل في ظاهرة انتشار اضطراب متموضع في قسم ما نحو الأقسام الأخرى من النظام المالي.

ثانياً: النظريات المفسرة لعدوى الأزمات المالية

يمكن تصنيف النظريات المفسرة للعدوى المالية وفقاً لارتباطها بأوقات حصول الأزمات إلى¹:

النظريات غير المرتبطة بأوقات حصول الأزمات:

تبين هذه النظريات أن آليات انتشار الأزمات المالية غير مرتبطة بأوقات حدوثها، فهذه الآليات موجودة قبل حدوث الأزمة وهذا استناداً إلى فرضية وجود تعاون وحركة دائمة بين مختلف الأسواق، وهي تقوم على المبادئ الأساسية للاقتصاد كقنوات انتقال .

في هذا الصدد يميز كل من ريغون وفوريس بين 3 قنوات رئيسية هي: التجارة الدولية، تنسيق وترابط السياسات النقدية، الصدمات العشوائية.

النظريات المرتبطة بوقت حدوث الأزمات:

هذه النظريات ترى أنّ انتشار الأزمة وانتقالها مرتبطة بوقت حدوث الأزمة في حد ذاتها فبمجرد اندلاع الأزمة المالية سوف تنشأ قنوات جديدة لانتقال الأزمة بين الدول، وهي تختلف عن تلك القنوات الموجودة قبل الأزمة ولا تكون موجودة في فترة الاستقرار المالي و بالتالي يحدث تغيير هيكلي و يستند هذا التيار الى مبدأ التوازن المتعدد صدمات السيولة الذاتية و سياسة العدوى.

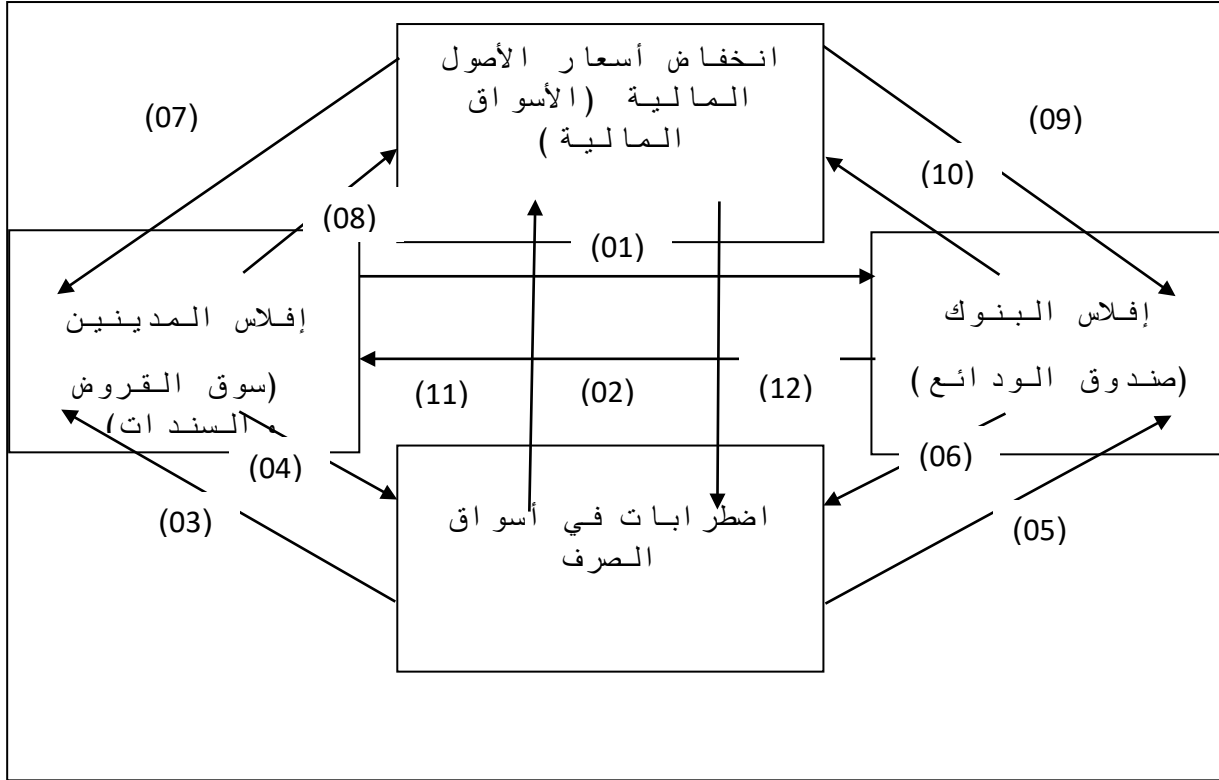
¹ زينب جوجو، تطورات الأزمة المالية العالمية الراهنة و انعكاساتها على النظام المالي الدولي، مذكرة ماجيستر في علوم التسيير

فرع نقود و مالية كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير جامعة الجزائر 2010/2009 ص41_42

ثالثا: قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية

تتمثل هذه القنوات فيما يلي: ¹

الشكل رقم : 01 قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية



1. المصدر: نسيمه أوكيل، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من أثارها (مع دراسة حالة أزمة

جنوب شرق أسيا) أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير جامعة الجزائر 2008.ص 43

القروض، سوق المالية، سوق الودائع (البنوك)، وأسواق الصرف، وفيما يلي شرح لهذه القنوات:

القناة رقم 01: وتمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي، فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول يؤثر سلبا على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها، وهو ما حدث في أزمة المديونية سنة 1982.

1 نسيمه أوكيل، الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من أثارها (مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق أسيا) أطروحة

دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير جامعة الجزائر 2008 ص 65

القناة رقم 02: تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك، والشاهد على ذلك ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1929.

القناة رقم 03: أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة رقم 04: إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين وخاصة الأجانب، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبير المعروضة.

القناة رقم 05: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويله إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف، وهو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

القناة رقم 06: إذا تم افلام العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بالعمليات مع الخارج.

القناتين رقم 07 و 08: وتصلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

القناتين رقم 09 و 10: وتعتبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.

القناتين رقم 11 و 12: ونصف كيف يمكن لازمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال والعكس، فمثلاً عند تخصيص العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون التخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك الحالة.

المطلب الثاني: نظام الإنذار المبكر بنشوب الأزمات المالية

سوف نتطرق في هذا المطلب الى تعريف نظام الإنذار المبكر بنشوب الأزمات المالية وأهميته.

اولاً: مفهوم وأهمية نظام الإنذار المبكر بنشوب الأزمات المالية

حفزت الأزمات المالية والمصرفية التي مست لمختلف الاقتصاديات، الباحثين على العمل من أجل محاولة بناء وتطوير أنظمة إنذار مبكر، يمكن بواسطتها تتبع تغير سلوكيات عدد من المتغيرات الاقتصادية والتي ترسل إشارات باحتمال حدوث أزمة .

أ: تعريف نظام الإنذار المبكر

يمكن تعريف نظام الإنذار المبكر بأنه تلك الأداة القادرة على توقع حدوث الأزمات من خلال تقييم ملف المخاطر الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والبيئية والضغط السكانية وغيره لبلد ما والتي يتم من خلالها تحديد المخاطر الجمالية في مجال ما لبلد ما لتوفير المعلومات المناسبة لمتخذي السياسات والقرارات.¹

كما يعرف أيضا بأنه " آلية الغرض منها اكتشاف إشارات الإنذار تجاه ظاهرة ما، وهي عملية تقوم على رصد وتسجيل وتحليل الاشارات التي تنبئ عن قرب حدوث أزمة، إلا أنه يجب التفرقة بين الاشارات التي تشير إلى قرب وقوع الأزمة وبعض الضوضاء الناتجة المشكلات اليومية بقطاع الأعمال.² اليومية بقطاع الاعمال.

أيضا يعرف نظام الإنذار المبكر بأنه " عبارة عن تصاميم وأدوات وأساليب تعطي إشارات باحتمال حدوث خلل ما ويمكن من خلالها التعرف على أبعاد الموقف قبل تدهوره وتحوله إلى أزمة تمثل مصدرا للخطر على البورصة، أما صندوق النقد الدولي فيعرف تظلم الإنذار المبكر على أنها نماذج من الاقتصاد القياسي تستخدم من طرف الصندوق في سيعه للتنبؤ بالأزمات قبل حدوثها، وترتكز هذه النماذج على التقلبات الخارجية، وتستغل العلاقة المنتظمة التي تظهر من البيانات التاريخية بين المتغيرات التي من شأنها أن تسبب في حدوث الأزمات.³

ب: أهمية نظام الإنذار المبكر :

¹ علاء الدين الطراونة، تطوير نظام الإنذار المبكر للأزمات الاقتصادية في الأردن، الجامعة الأردنية 2004 ص 24

² محمد رشاد الحملاوي محمود سماجة، إدارة الأزمات، كلية التجارة جامعة عين شمس القاهرة 2002 ص131

³ كريستيانميلدر عين العاصفة، مجلة التمويل و التنمية صندوق النقد الدولي المجلد 39 العدد 4 ديسمبر 2002، ص 24

يرتكز تعريف النظام الإنذار المبكر على تعريف واضح للأزمة ومصدرها، فهناك النظم التي تهدف إلى التنبؤ بالأزمات التي مصدرها القطاع البنكي، وأخرى مصدرها المديونية الخارجية أو سعر الصرف أو أي مزيج بينهم وعليه يعرف النظام.¹

إنّ الهدف من إيجاد نظام إنذار مبكر هو تدارك أو تجنب الأزمات من خلال وضع سياسات الاستجابة السريعة، ومن وجهة نظر متخذي السياسات فإن نظام الإنذار المبكر وسيلة معالجة للأحداث الطارئة قبل وقوع السيناريو السيئ، وبالتالي تجنب التكاليف المالية المفرطة التي قد تنجم عن الأزمات، وهنا يظهر النظام على أنه أداة مفيدة لساسة الحماية والوقاية والتي تمكن الحكومات من تطبيق السياسات في المراحل الأولى قبل تطور الأزمات، حيث أن الدراسات التجريبية والتطبيقية وخبرة البلدان تشير إلى أن التدخل في بداية الأزمة أفضل ودو نتائج ايجابية على إخماد الأزمات أو التخفيف من آثارها .

إنّ الاتسام موضوع نظام الإنذار المبكر ظهر بعد الأزمة المكسيكية سنة 1994، وازداد بعد الأزمة الآسيوية (1997-1998)

ويأتي هذا الاهتمام بسبب عاملين:

أ- **العامل الأول:** نتيجة الإدراك المتزايد أن الأزمات المالية والاقتصادية مكلفة للغاية بالنسبة للدول التي تتعرض لتلك الأزمات، بالإضافة إلى أنّ الأزمات غالبا ما تريد من تعرض دول أخرى للأزمة، فخلال الفترة (1980 - 1995) عندما استنفذ معظم رأس المال النظام المصري في أكثر من 65 دولة نامية، تحمل القطاع العام في تلك الدول تكاليف حل مشاكل الأزمات المصرفية والتي قدرت بحوالي 250 مليون دولار، وفي أكثر من 12 أزمة مصرفية قدرات التكلفة التي تحملها القطاع العام لحل تلك المشاكل ب 10% أو أكثر من الناتج المحلي الإجمالي.²

ب- **العامل الثاني:** يركز هذا العامل على إن هناك اهتماما متزايدا بوضع نظام متكامل للإنذار المبكر بعد ان أثبتا مؤشرا السوق (هوامش سعر الفائدة، التغير في نسب الائتمان..) عدم تقديمها إشارات مدرة يقرب حدوث أزمة مصرفية أو أزمة سعر الصرف، بعد أن كان يعول عليهما في الرقابة الدقيقة للسوق، فقد كان أدأوهما مخيب في التوقع الأزمة المالية الآسيوية، حيث أنّ هناك العديد من الأسباب التي تبين أنّ هوامش أسعار الفائدة والتغير في نسب الائتمان قد لا تتوقع الأزمات المالية جيدا، منها أن العملاء في

¹ علاء الدين الطراونة، مرجع سبق ذكره، ص24

² Goldstein and Carman Reinhart, **assessing financial vulnerability in emerging economies**, a summary of empirical results, Korea, 2000, p 25

السوق قد لا يملكون في الوقت الدقيق المعلومات الكاملة عن سياسة الدائنين الائتمانية، كذلك وجود التوقعات القوية بإنهاء كفالة الدائن الذي يعاني من مشاكل من قبل الجهات الرسمية.¹ كما تساعد نظم الإنذار المبكر على ما يلي:²

_ التقييم المستمر للنظم المؤسسات المصرفية في شكل إطار أو هيكل رسمي للتقييم سواء عند الفحص أو بين فترات الفحص.

_ التعرف المستمر على نظم المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو يحتمل وقوعها في مشكل.

_ المساعدة في تحديد أولويات الفحص والتخصيص الأمثل للموارد الإشرافية والتخطيط المسبق للفحص.
_ توجيه الاهتمام والتوقيت السليم من قبل المشرفين على البنوك.

ثانيا: آليات عمل وخطوات تصميم الإنذار المبكر للآزمات المالية ومدى فعاليته:

يحتاج تصميم النظام الإنذار المبكر إلى تحديد المجالات التي سيغطيها النظام والتي تأخذ أولوية مرتفعة في تركيبة ملف المخاطر بمعنى أن يجب أن يتعامل مع الحالات مرتفعة المخاطر والتي قد تكون مصدرا محتملا للآزمات.

أ: الخطوات تصميم نظام للإنذار المبكر:

هناك ثلاث خطوات رئيسية:

1- الخطوة الأولى:

في هذه المرحلة يجب تحديد أي الأحداث ينبغي الإنذار منها، فتصميم النظام يحتاج إلى تحديد المجالات التي سيغطيها، والتي تأخذ أولوية كما أشرنا سابقا، وعليه فإن تحديد الإطار العام للنظام هو الخطوة الأولى، ونعني بالإطار العام اختيار المؤشرات القائدة والتي تعكس حالة المخاطرة وتمثلها بشكل مناسب، بحيث تعتمد عملية اختيار المؤشرات على النظرية الاقتصادية والتجارب العملية السابقة³ و يمكن تصنيف المؤشرات التي يجب تحديدها إلى 3 أصناف، فنجد المؤشرات الهيكلية، المؤشرات المسرعة و هي متغيرات كامنة تتطور بمجرد وجود حدث جديد فتطوره الأزمة و المؤشرات المثيرة⁴ و

¹ نفس المرجع

² عبد النبي اسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالآزمات باستخدام المؤشرات المالية القائدة، جامعة اسيوط القاهرة 2009، ص 63

³ عبد السلام عقون، مرجع سبق ذكره، ص 214

⁴ علاء الدين عوض الطراونة، مرجع سبق ذكره، ص 17

تعتبر خطوة اختيار المؤشرات من أهم خطوات بناء نظام الإنذار و لها دور كبير في فعاليته و قدرته على إظهار الاشارات و التوقع الخطر .

2- الخطوة الثانية:

بعد تحديد الأزمة و نوع المؤشرات القائدة و الملائمة تكون الخطوة الموالية هي استحداث مجموعة من الأدوات التحليلية الملائمة وينبغي ان تجمع هذه الأدوات بين التحليل الكمي و الأساليب الأكثر اعتمادا على التجريب مثل المشاورات الموسعة و الأحكام الانسيابية.

ويتمثل دور الادوات الكمية في:¹

_ توفر وسيلة للبحث بصورة نظامية عن أوجه التعرض للخطر .

_ تتقصى الارتباطات التي يمكن ان تسمح للأزمة بأن تتحول وتنتشر عبر القطاعات و الأسواق .

_ تتحدد كلا من احتمال وانعكاسات تجسد الأزمة .

_ تضبط وتوجه استخدام الأحكام .

الخطوة الثالثة:

و هي تتضمن عملية التقييم الإحصائي و التنبؤ للخروج بتقديرات رقمية تتم مناقشتها من قبل أصحاب الخبرة و ذوي الكفاءة لتحديد مدى واقعية تلك النتائج و ترابطها .

ثالثا: أهم مناهج نظام الإنذار المبكر

يعتمد بناء نظام إنذار مبكر على عدة نماذج بعضها كفي و الآخر كمي و من أهمها نظام الإشارات ونظام الأحداث، كما يعتمد على مجموعة من المؤشرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية .

حيث قامت العديد من الدول والمنظمات والمؤسسات الدولية والمحلية ببناء و تطبيق عاد متكاملة للتنبؤ بالأزمات المالية، ذلك في محاولة منها للجنب الآثار السلبية لتلك الأزمات على اقتصادياتها الوطنية والاقتصاديات الأخرى التي يمكن أن تطولها تلك الآثار .

فسعينا لدراسة الأساليب والمناهج التي يمكن استخدامها في التنبؤ بالأزمات المالية، وما يمكن ملاحظته هو أن الفكر المالي يحاول طرح منهج متكامل لتحديد المؤشرات الدالة على وقوع الأزمات المالية.²

¹ ارتيش جوش و اخرون، التنبؤ بالأزمة القادمة، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 46-العدد 3 سبتمبر 2009، صندوق النقد

الدولي ، واشنطن، ص 63

² محمد عبد العال فرج مخيمر، دور استخدام النظم الخبيرة في التنبؤ بالأزمات المالية في سوق الاوراق المالية المصرية،

أطروحة دكتوراه جامعة الزقازيق مصر 2003 ص91

الا انه هناك طريقتين مهمتين تستخدمان في تصميم نظام الانذار المبكر:

أولاً: طريقة الأحداث

طريقة الأحداث من الطرق الكيفية، تعتمد على التمثيل البياني للمتغيرات الاقتصادية والمالية، إذا ما ظهر فيها سلوك غير طبيعي قبل فترة الأزمة مقارنة بفترة الاستقرار هذه الطريقة يمكن أن تستعمل الاختبارات القياسية لاختيار حالة المتغيرات قبل الأزمة وخلال فترة الاستقرار من حيث الأسباب و النتائج.¹

تتطوي هذه الطريقة على ثلاث خطوات:²

الخطوة الأولى: تحدد فيها مراحل الأزمة، ببناء مؤشرات الأزمة ثنائية الحد (0، 1)، بإعطاء القيمة "1" في حالة وجود أزمة، والقيمة 0 في حالة العكس أي عدم وجود أزمة.

- الخطوة الثانية: تحدد فيها إطار الأزمة لكل متغير، أي تحديد الزمن " قبل وبعد الأزمة، في الغالب تكون ثمانية عشر شهراً أو أربعة وعشرون شهراً أو ثلاث سنوات قبل الأزمة وبعدها.

الخطوة الثالثة: تتم فيها مقارنة سلوك كل متغير خلال الإطار الزمني المحدد للأزمة، مع ما كان عليه خارج الإطار الزمني المحدد للأزمة، والهادف من ذلك هو الحصول على متوسط القيم لفترة الأزمة وفترة الاستقرار لقياس محرفها، وتطبيق هذا على كل عينة الدراسة

سيادي إلى تمثيل بياني لمتوسط قيم المتغيرات خلال فترة الأزمة وخارجها وانحرافات المعيارية خلال فترة الأزمة.

إنّ طريقة الأحداث تتميز بالبساطة وسهولة الاستخدام، فهي تسمح بمراقبة تغير سلوك كل مؤشر خلال فترة طويلة، كما أنها لا تتطلب إجراءات ولا اختبارات قياسية معقدة، بل تتطلب فرضيات قليلة فيما يخص توزيع المتغيرات، ولكن في المقابل هناك عيوب لهذه الطريقة، وتتمثل خاصة في كونها تدرس كل متغير على حدى في فترة زمنية محددة، دون إمكانية قياس مساهمته في الأزمة مقارنة بالمتغيرات الأخرى.

¹ عبد السلام عقون، مرجع سبق ذكره، ص 219

² Mario Dehove, **la détection avancée des crises financières**, la documentation française, Paris , 2004 p 342

كما هو الحال في طريقة الانحدار الخطي وغير الخطي، على عكس الطرق القياسية التي تستعمل اختبارات الحساسية للتأكد من جودة النتائج فإن في هذه الطريقة لا توجد طريقة لاختبار الملاحظات والنتائج المتوصل إليها كما لا تدرس العلاقة بين المؤشرات والأزمة.¹

ثانيا: طريقة الاشارات

تتطوي هذه الطريقة على رصد مجموعة من المؤشرات الرائدة التي تتكرر وبشكل كبير وتميل إلى أن تتصرف بشكل مختلف قبل الأزمة، ودراسة ما إذا كانت فردية أو مجتمعة قد بلغت قيمة العتبة التي ترتبط من الناحية التاريخية ببداية أزمة مالية، وبالتالي فإن التعرض للأزمة يكون عندما يخرج متغير عن مستواه العادي بقيمة تتجاوز عتبة معينة، وهي إشارة بخطر انفجار أزمة خلال 24 شهرا التالية والذي يسمى أفق الإشارة، وفي هذه الحالة فإن الإشارة التي تتبعها أزمة خلال 24 شهرا التالية تسمى إشارة جيدة، أما الإشارة التي لا تتبع بأزمة خلال نفس المحال الزمني تسمى إشارة خاطئة أو ضوضاء.²

ج- الصعوبات التي تواجه إمكانية التنبؤ بالأزمات:

يمكن القول أن التنبؤ بتوقيت الأحداث غير المتكررة مثل الأزمات المالية شيء في غاية الصعوبة، فالأزمات المالية تنشأ عن متغيرات يكون من الصعب مراقبتها ويزيد في تعقيدا في الأمر ندرة البيانات عن الأزمات، و هذا مشكل يقف أمام جهود الباحثين الرامية لتطوير النماذج الهادفة لتحديد مجموعة من المؤشرات القيادية.

لذلك يجبر الباحثون على افتراض أن المعاملات المستخدمة في النماذج تشخص سلوك متغيرات معينة ذلك حين تزيد حدة الأزمات و انتشارها أيضا فان هذه المعاملات متشابهة عبر الزمن و فيما بين الاقتصادات المختلفة.³

¹ Graciela ,Kaminsky , **Reinhart, opcit**, p 488.

² نادية عقون ، مرجع سبق ذكره ، ص 269_270

³ فؤاد علوان، دور نظم الإنذار المبكر في التنبؤ و الوقاية من الأزمات المالية بالأسواق المالية دراسة تطبيقية على اسواق المال

العربية، دار الفكر و القانون القاهرة ، مصر 2012 ص 242

فالتغيرات التي تحدث في الأنظمة المالية وزيادة التكامل بين الأسواق المالية تجعل بأن هذه الافتراضات غير صحيحة هذه المعاملات كما ارنا سابقا تختلف في اقتصاد دولة ما عبر الزمن و لذلك يمكن القول بأن عدم توفر البيانات الكافية يقف عائقا أمام هذه الافتراضات.¹

كما وجد أنّ النماذج التي لا تتضمن ردود فعل السياسية لا تحقق نجاحا كبيرا فصنع السياسة سواء المالية او النقدية او التجارية و ردود الفعل اتجاهها و الخصائص الهيكلية لاقتصاد ما و تغيير سياسة الفاعلين المحليين و الأجانب في الأسواق كلّها أمر تساعد في حل الأزمات، حيث أنّ هناك بعض المؤشرات لها دور كبير في نماذج التنبؤ بالأزمات المالية و لكنها غير فعالة الك لأنها تميل الى التأخر في إصدار الاشارات خلال فترة حدوث الأزمة المالية.

فتحديد مجموعة من المؤشرات التي خلالها يتم من خلالها يتم رصد الأزمات المالية مستقبلا في وقت مبكر بما فيه الكفاية و بدرجة كبيرة من الدقة مع عدم إعطاء مؤشرات خاطئة للأزمات المالية، يعدّ موضوعها غاية في الصعوبة و ان أمكن تحديد تلك المؤشرات فإن فائدتها نقل لأنها تؤدي الى تغيير السلوك، حيث أن الأسواق تأخذ في الحسبان فتعجل بوقوع الأزمة قبل موعدها المفترض من خلال توقع حدوثها و أنّ صنّاع القرار يتخذون جملة من الترتيبات و الإجراءات للحيلولة دون وقوعها و لذلك تفقد تلك المؤشرات قدرتها على التنبؤ.²

المطلب الثالث: تردد الأزمات المالية وتنامي وتيرة حدوثها وارتفاع تكاليفها

سوف نتطرق في هذا المطلب الى دور العولمة المالية في تزايد وتيرة نشوب الأزمات المالية و تردد الأزمات المالية بين الماضي و الحاضر.

أولا: دور العولمة المالية في تزايد وتيرة نشوب الأزمات المالية:

تتضمن العولمة المالية تحرير حركية رؤوس الأموال، وإزالة كل القيود التنظيمية و التشريعية التي تحكمها، و هذا ما يترجم من خلال الترابط المتنامي للاقتصاديات على المستوى التجاري، النقدي و المالي، مع نمو الاقتصاد الرمزي كأهم محرك للاقتصاد العالمي.

وقد ساعد على هذا التوجه التقدم التكنولوجي الهائل، و تسارع عمليات الابتكار المالي و التجديد في أساليب و أدوات التمويل . و هذا التحول ترافق مع تزايد غير مسبوق في تحمل المخاطر من طرف

¹ 2Sunil Sharm, **the challenges of predicting economic crises**, IMF, June 1999, p 42, available at <https://www.imf.org/external/Pubs/FT/irb/2001/eng/.../Index.htm> visited (20/12//2015)

² فؤاد علوان مرجع سبق ذكره ص 240

مختلف المتعاملين الاقتصاديين، مع ارتفاع مقلق في وتيرة وحدة الأزمات المالية إن موضوع الأزمات المالية، رغم انه لا يعد وليد النظام المالي الدولي الراهن، عاد لي طرح نفسه بقوة انطلاقا من ثمانيات القرن العشرين، حيث أصبحت الأزمات المالية أكثر تكرارا و شمولية و انتشارا بفعل ظاهرة العدوى .وهو ما اثار الشكوك حول مزايا العولمة المالية، و جعل متخذي القرارات على المستويين الوطني و الدولي امام تحد كبير .

وقد دفعهم ذلك إلى العمل على وضع و تبني الآليات التي قد تساعد على الاستفادة من مزايا التحرير المالي، الى جانب العمل على تفعيل كل السياسات المتاحة للوقاية من الأزمات المالية، و البحث الدائم عن حلول و آليات وقائية و علاجية مبتكرة تتماشى مع رهانات العولمة و ما يشهده العالم من تطورات .

و عليه تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور العولمة المالية في تكريس الأزمات المالية، و التأكيد على أهمية تبني القواعد التنظيمية و السياسات الوقائية لتفادي وقوعها، و تحديد أهم سبل إدارتها و تقديم العلاج الأمثل في حال حدوثها، و ذلك على ضوء الدروس المستفادة من أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، باعتبارها من اشد الأزمات المالية التي عرفها الاقتصاد العالمي، و التي بدأت بالأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية لتمتد عدوها إلى البلدان الأوروبية ثم الى العديد من البلدان الأخرى، و لم تقتصر تأثيرات هذه الأزمة على النظام المالي فقط بل تعدته الى الاقتصاد الحقيقي.

وبغية بلوغ الهدف المتوخى من هذه الدراسة قسم الموضوع الى ستة فصول، تضمن الفصل الاول تحليلا للجوانب النظرية و الفكرية للازمات المالية، وتم من خلال الفصل الثاني ابراز دور العولمة المالية في خلق و تكريس الأزمات المالية و توسيع نطاقها، كما تناول الفصل الثالث دراسة تحليلية لأبرز الأزمات المالية، و أهم النماذج المفسرة لها .

وفي الفصلين الرابع والخامس تم تناول أزمة الرهن العقاري في شكل دراسة تحليلية و قياسية لإبراز و تحديد أهم أسبابها، اما الفصل السادس، فقد تم من جملة من السياسات و الباليات الوقائية التي من شأنها التقليل من احتمال حدوث الأزمات المالية.

ثانيا: تردد الأزمات المالية بين الماضي والحاضر:

لقد من الاقتصاد الرأسمالي العالمي بأزمات كثيرة بالإضافة إلى أزمات التي مرت بها الولايات المتحدة فالأزمات الخمسة الكبيرة التي انهارت با معدلات النمو بأكثر من 5 %، حدثت في اسبانيا 1977، النرويج 1987، فلندا 1991، السويد 1991، اليابان 1992، وبالإضافة إلى ذلك فإن هناك

أزمات مصرفية ومالية حدثت في أستراليا 1989، كندا 1983، الدغارك 1987، فرنسا 1994، ألمانيا 1977، بريطانيا في 1974 و 1991 و 1995

وقد قاموا بتحليل، كمية كبيرة من البيانات فوجدا تشاها نوعيا على الأقل، في البيانات والمؤشرات خلال هاتين الأزميتين همها:

- انخفاض أسعار الأصول كالعقارات والأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية التي تعاني من تدفق رؤوس الاموال الأجنبية الكبيرة.

- انخفاض شديد في معدل النمو الاقتصادي في السنة السابقة اللازمة بالإضافة إلى وجود عجز شديد في الميزان التجاري.

- ارتفاع كبير في الدين العمومي.

المبحث الثالث: إطلالة على أهم الأزمات المالية قبل أزمة سنة 2008

بعد الأزمة التي اجتاحت معظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى، شهدت العلاقات النقدية و المالية الدولية استقرارا نسبيا، بفضل الإصلاحات و التعديلات التي أدخلت على الأنظمة النقدية السائدة.

المطلب الأول: أزمة الكساد الكبير لسنة 1929

اجتاحت الأزمة معظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى، حيث شهدت العلاقات النقدية و المالية الدولية استقرارا نسبيا، بفضل الإصلاحات و التعديلات التي أدخلت على الأنظمة النقدية السائدة، لكن هذا الاستقرار ما لبث أن اختفى مع انفجار الأزمة الاقتصادية العالمية 1929، و التي شملت مجالات الإنتاج، التجارة و مختلف العلاقات النقدية و المالية، حيث بدأت أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك بالازدهار منذ عام 1924 واستمرت بالارتفاع على مدى خمس سنوات، إلى أن وصلت إلى أعلى مستوياتها في 28 أكتوبر 1929، وارتفاع مؤشر داو جونز ارتفاعات شديدة لم يسبق لها مثيل، حيث انتقل المؤشر من 110 نقطة إلى 300 نقطة، بنسبة مقدارها 273 %، وأدى ذلك إلى خسارة المستثمرين في عمليات السوق تقدر بحوالي 200 مليار دولار، و إفلاس حوالي 3500 بنك في يوم واحد

1-مميزات أزمة الكساد العظيم 1929:

وتميزت هذه الأزمة بالخصائص التالية:¹

- **حالة الاستقرار:** وذلك من حيث زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله؛
 - **الدورية:** كانت لها صفة الدورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي، وكل ذلك يعود إلى ما يعرف بالدورات الاقتصادية، فأكثر من مائتي عام كانت هناك فترات من التوسع الشديد في الإنتاج تتخللها أزمات مفاجئة تتحطم فيها قطاعات كاملة من الصناعة وتتوقف.²
 - **الاستمرارية:** استمرارها لفترة طويلة نسبياً حيث استغرقت حوالي 04 سنوات
 - **العمق والحدة:** عمق وحدة هذه الأزمة، ففي الولايات المتحدة مثلاً، انخفضت الودائع لدى البنوك ب 33% كما انخفضت عمليات الخصم والاقتراض بمقدار مرتين، ووصل عدد البنوك المفلسة من عام 1929 إلى 1933 أكثر من 10000 بنك، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية؛
 - الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة 1930-1933 بحدود 1.3% مقابل 5.5% في عام 1929، حيث يرجع سبب ارتفاع أسعار الفائدة في بداية الأزمة إلى تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، فالمستويات المتدنية لأسعار الفائدة تسببت في إطالة أمد الأزمة، كما أن المقرضين كانوا يغالون في طلب الضمانات على القروض مما كان يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها .
 - اختلاف مدة وحدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير .
 - ترافق الأزمة بتقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول ففي إنجلترا تم إيقاف قابلية إبدال النقود الورقية بالذهب بتاريخ 21 سبتمبر 1931، و قد نتج عن ذلك تدهور قيمة الجنيه الإسترليني، وعموماً سببت هذه الأزمة في تخفيض قيم العملات الرئيسية الدولية بحوالي (50%-84%) بالمقارنة مع المستوى قبل الأزمة.³
- 2- نتائج الأزمة:**

¹ مروان عطوان الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها في العالم النقد و المال) الجزء 2 ط3 ديوان المطبوعات

الجامعية الجزائر 2000 ص 100_103

² كريس هاريمان الاقتصاد المجنون الرأسمالية و السوق اليوم دراسات اشتراكية مركز الدراسات الاشتراكية العدد 5 دون ذكر سنة النشر ص 59

محمد الهاشمي حجاج أثر الأزمة المالية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007_2009 مذكرة الماجستير غير منشورة في علوم التسيير تخصص مالية الأسواق جامعة قاصدي مرباح الجزائر

2011_2012 ص 77

بالمقارنة مع الأزمات السابقة تميزت هذه الأزمة بالخصائص التالية:

تسببت في زعزعة الاستقرار في النظام الرأسمالي بكامله، وكان لها صفة دورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.

- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبياً حوالي أربع سنوات واختلاف حدتها من بلد لآخر بشكل كبير.

- عمق وحدة هذه الأزمة بشكل استثنائي، ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33%، كما أفلس منذ بداية عام 1929 حتى منتصف عام 1933 حوالي 33% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية، مما أدى إلى ضياع الكثير من مدخرات المودعين، وكان ظهور هذه الأزمة في الأسواق المالية من خلال انهيار أسعار الأوراق المالية التي انخفضت بنسبة 66% و90% في الولايات المتحدة.

- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة، حيث كان سعر الخصم في بنك إنجلترا خلال الفترة (1930 1933) بحدود 3.1% مقابل 5.5% في عام 1929، ولدى البنك المركزي بنيويورك 2.6% مقابل 5.2%.

ففي بداية الأزمة كان الارتفاع في أسعار الفائدة ناتجاً عن تزايد الطلب على النقود لسداد القروض السابقة، ولكن مع استمرار الأزمة انخفض الطلب على القروض بسبب انخفاض الإنتاج الصناعي والمبادلات، وزيادة عرض رؤوس الأموال، هذا بالإضافة إلى أن سياسة النقود الرخيصة التي اتبعتها البنوك المركزية بهدف معالجة الأزمة ساهمت إلى حد بعيد في انخفاض أسعار الفائدة، وهو ما تسببت في إطالة أمد الأزمة.

- حدوث تقلبات حادة في أسعار صرف العملات، نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول، وتدهور القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب العجز في الموازنة العامة وموازين المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطيات الذهبية الرسمية.

- نتج عن أزمة الائتمان الدولي طويل الأجل توقف 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا.

كما نتج عن الأزمة إفلاس الكثير من الشركات ونقشي البطالة وانخفاض الطلب على السلع والخدمات وتدني الأسعار. كما فشل المدينين في الوفاء بما عليهم من التزامات، فأحجم المقرضون عن تقديم الائتمان. وانخفض بالتالي حجم الاستثمار، وواجهت البنوك صعوبات في تحصيل مستحقاتها،

ففشلت في تلبية مسحوبات العملاء، وأعلن إفلاس الكثير منها وإغلاقها، وفي ذلك الوقت ثار التساؤل عن أيهما تسبب في حدوث الآخر.

هل تدهور أسعار الأوراق المالية هو الذي تسبب في حدوث الكساد العظيم أم العكس؟ ووقع اللوم في النهاية على أسواق رأس المال نتيجة حدوث انحرافات و ممارسات غير اخلاقية فيها.¹

2- طرق معالجة أزمة الكساد الكبير:

لقد شهد انهيار الاقتصاد الأمريكي انهيارات لاحقة في الاقتصادات الاخرى المتقدمة واقتصاد مختلف دول العالم، و لقد انهار مع هذه الاقتصاديات الفكر الكلاسيكي القائم على اسس في مقدمتها عدم جواز تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

بين كينز انّ الأزمة تكمن في تراجع في حجم الطلب الكلي المكون من الطلب الاستثماري و الطلب الاستهلاكي و من اجل ذلك لا بد من وجود طرف اخر غير القطاع الخاص هذا الطرف يتمثل في الحكومة التي لا بد ان تتدخل في النشاط الاقتصادي، و قد تدخلت الحكومات و توسعت في تدخلها بالحياة الاقتصادية عن طريق قطاعها الحكومي او العام و تم تجاوز الأزمة من جهة أخرى قام الاقتصاديون في الغرب في البحث عن حلول لمشكلات الاقتصاد الحر و من بين الإجراءات المتخذة بخروج من الأزمة ما يلي:²

_ اتخذت الولايات المتحدة الأمريكية خطة التحريك الجديد تهدف من خلالها الخروج السريع من الكساد و ذلك عن طريق محاربة البطالة عبر إنشاء مجموعة من الوكالات الفدرالية لتشغيل البطالين في نشاطات المنفعة العامة و يطلق العديد من المشاريع العمومية الضخمة و تدعيم الإعانات المقدمة للبطالين بالإضافة الى مواجهة فائض الانتاج و انخفاض الأسعار و قد استهدفت الحكومة الرفع السريع للأسعار كشرط لتجديد قدرة المؤسسات على تحقيق الأرباح .

_ عرفت انجلترا عند بداية الأزمة تراجع حجم التجارة الخارجية هذا ما جعلها تقوم بدعم عملتها من خلال الاقتراض من الولايات المتحدة الأمريكية و فرنسا و في سبتمبر 1931 قامت بتعويم الجنيه الاسترليني و لم يسفر انخفاضه الا في نهاية السنة بعد ان تدن ب نسبة 31 % و قد رافق الانخفاض كبير لأسعار

¹ منير ابراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال؛ (الاسكندرية منشأة المعارف 2002) ،ص 174

² بلوچ بوالعيد و جاب الخير وردة، من الأزمة المالية 1929 الى الأزمة المالية 2008 مقارنة و استخلاص العبر الملتقى الدولي

حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، (جامعة قسنطينة 6_7 افريل 2009) ،ص 9_10

الفائدة التي بلغت 2 % و قد نتج عن هذه السياسة ارتفاع الانتاج الصناعي ابتداء من سنة 1931 ب نسبة 10 % و انخفاض معدل البطالة بنسبة 7 %

_ قامت ألمانيا باعتماد سياسة انتعاش طوعية مؤسسه على الطلب الداخلي بدل الاستيراد فتبنت خطة أولية للإنعاش سنة 1933 بضخ النقود في الاقتصاد في شكل مساعدات مالية لبناء السكنات و الأشغال العمومية الكبرى و قد تزايدت هذه الإعانات من 2.50مليار مارك سنة 1933 إلى 10.3 مليار مارك سنة 1938 قد سمحت هذه السياسة بتخفيض معدلات البطالة إلى 3ملايين سنة 1935 ابتداء من سنة 1935 تبنت ألمانيا الخطة الرباعية استهدفت تشكيل مخزون من المواد الأولية الإستراتيجية و رفع إنتاج الصناعات الثقيلة الحربية و تكثيف سياسة الإحلال و أدى هذا البرنامج إلى نتائج معتبرة فارتفع إنتاج الصلب و معه الناتج المحلي الوطني ب 4.4 % سنويا .

_ أما فرنسا فقد تبنت برنامج لإنعاش الاقتصاد يعتمد على انتعاش الإنتاج عن طريق زيادة المداخيل و تبين عدد معتبر من المشاريع الضخمة و إجراء تخفيض هام في ساعات العمل الى جانب رفض تخفيض قيمة العملة و قد كاستنتاج البرنامج المقبولة حيث ارتفع الإنتاج الصناعي 16 % في سنة واحدة و انخفضت البطالة بمقدار 18 % بين سنتي 1935 و 1938 .

و قد استطاع الاقتصاد الأمريكي بعد تطبيق الإجراءات السالفة الذكر و خاصة بما يتعلق بالحل الكنزي بالنهوض من جديد فقد شهدت الفترة الممتدة من 1939 الى 1945 زيادة في الناتج المحلي الاجمالي بنسبة 250 % و في الفترة 1960-1965 حقق الاقتصاد الأمريكي معادلات نمو كان متوسطها بنسبة 36 % و بذلك تحسنت مستويات معيشة الأمريكيين من خلاص التزايد في حصة الفرد الامريكي من الدخل الاجمالي فبعد ان كانت هذه الحصة تبلغ 3319 دولار في عام 1950 أصبحت 5620 في عام 1960 لتبلغ 9867 دولار و 42000 دولار في عام 2005 و يصبح الناتج المحلي الاجمالي الأمريكي 1213 ترليون دولار في عام 2006 مقابل عدد سكان قدره 298 مليون .

المطلب الثاني: بعض الازمات المالية خلال الثمانينات

اولا: المديونية الخارجية 1982

إنّ أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، راجعة إلى عدة عوامل داخلية وخارجية، بحيث أن بعضها كانت السبب المباشر لساتها، وبعضها الأخرى ساهمت في تعقدها، لقد بلغ الحجم الإجمالي للدين الخارجي في عام 1994، حوالي 1770 مليار دولار أمريكي لمجموع الدول النامية أي حوالي 2.5 مرات أعلى بالنسبة لسنة 1980.

فسرت هذه الأزمة في بداية الأمر على أنها أزمة سيولة، ولكن بعدما طبقت بعض الحلول على الدول المدينة لم يتغير الوضع وأصبح معقداً أكثر من قبل، ففسرت الأزمة بعدها على أنها أزمة ملاءة، وتتحصّر دراستنا هذه في الأسباب التي أدت إلى أزمة المديونية الخارجية للدول النامية.

قبل أن نتعرض إلى دراسة طبيعة الأزمة وأسبابها، يجب أن نفهم وتوضح المقصود بالأزمة التي نحن بصدد تحليلها ودراستها، ولماذا لفضنا بكلمة أزمة وليس مشكلة؟ يقصد بالمديونية تلك العملية التي تميز بحركة تدفقات رؤوس الأموال في انحاء البلدان المفترضة من البلدان الدائنة. وعند انقطاع حركة التدفقات تحدث أزمة المديونية الخارجية. ويكون سبب هذا الانقطاع في أغلب الأحيان، راجعا إلى عدم قدرة البلد المدين على الوفاء بالتزاماته الخارجية.

لم يكن تفسير أزمة المديونية الخارجية للدول النامية عقلاني، من خلال النظريات الموضوعة في الفكر الاقتصادي، أي حسب نظريات الفائض، واليات تسويتها، أو حسب نظرية المراحل و نظرية دورة المديونية الخارجية، و أيضا من خلال مقولات حركات رؤوس الأموال الدولية و غير ذلك من النظريات.... التي قادت إلى ضرورة لجوء الدول النامية إلى التمويل الخارجي على اختلاف أنواعه لتنمية اقتصاداتها، و اعتبره مورداً إضافياً مكملاً للموارد المحلية، لكن تجد أن هذه التفسيرات، قد أهملت العوامل التي أدت إلى تفاقم عبء المديونية في الدول النامية، و أيضا أغفلت هذه النظريات الظروف الخارجية التي تمت فيها أزمة المديونية الخارجية، و هي ظروف خارجة عن سيطرة و إرادة هذه الدول، كما أنها لم ترسم هذه الدول لنفسها سياسات اقتصادية ملائمة للتأثير عليها.

حيث ترى الدول النامية من خلال علاقاتها الاقتصادية و المالية مع الدول الرأسمالية، أن اقتصاداتها تخضع و تتأثر بالظروف الخارجية، التي تتمثل في الأزمات التي تحل باقتصاديات الدول الرأسمالية، لاسيما أزمة الكساد التضخمي و أزمات الأسواق المالية الدولية... ما هي أسباب أزمة المديونية الخارجية للدول النامية؟ وما هي طبيعة هذه الأزمة؟ سوف تحاول الإجابة عن هذه التساؤلات، من خلال دراسة موضوعنا هذا غير ثلاثة محاور هي:

- 1- انعكاسات أزمة الرأسمالية العالمية الراهنة على اقتصاديات الدول النامية
- 2- آثار السياسات الداخلية للدول النامية.
- 3- أزمة سيولة أم أزمة ملاءة.

ثانياً: الأزمة المالية في أكتوبر في 1987 (انهيار بورصة وول ستريت)

بعد يوم الاثنين الأسود الاخبار الأكثر قوة في التاريخ بعد الانهيار الرهيب في 24 أكتوبر 1929، حيث أطلقت الصحافة العالمية اسم الاثنين الأسود على 19 أكتوبر 1987، عندما انهارت أسواق المال العالمية بورصة نيويورك، وذلك بحدوث خلل في التوازن بين الطلب والعرض ليس في الأسواق الحاضرة فقط بل وأيضا في أسواق العقود المستقبلية.

هذه الأزمة لم تستطع العديد من المدارس الفكرية التنبؤ ها ولا اتخاذ الإجراءات السريعة لمواجهتها أو تفسير أسباب حدوثها،¹ حيث اندفع المستثمرون مرة واحدة إلى بيع أسهمهم، متين في هبوط مؤشر داو جونز مقدار 508 نقطة في يوم واحد، و سرعان ما انتشر هذا الدعر الذي بدأ في بورصة وول ستريت إلى باقي بورصات العالم، وسادت الفوضى أسواق المال العالمية، و كانت الخسائر كبيرة: ففي بورصة نيويورك 800 بليون دولار، أي بنسبة 26 % و لندن 22 %، طوكيو 17 % ، فرانكفورت 15 % وفي أمستردام 12 %²

و بعد الاثنين الأسود الانهيار الأكثر قوة في التاريخ بعد الانهيار الرهيب في 28 أكتوبر 1929، حيث بعد أسوأ يوم تداول لمدة قرن على الأقل ، فقيه فقد مؤشر داو جواز الذي يعبر عن تقلبات أسعار 30 نوعا من أسهم الشركات الصناعية الأعراف و الأكبر في الولايات المتحدة نسبة 22.5 % من مستودا السابق البالغ 2247.04 نقطة بينما كان أعلى مستوى له حتى بداية الأزمة 2722.41 نقطة ، و هبطت أسعار الأسهم في بورصة نيويورك نتيجة الخلل في التوازن بين العرض و الطلب الناشئ من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل، أصاب كافة الأسهم، فقد كان كبير لدرجة أن المتخصصين فشلوا في مواجهته من خلال السماسرة، أو من خلال تجار الصفقات الكبيرة، هذا عن السوق الحاضرة.³

فقد شهدت الأيام التي سبقت الخيار أسواق الأوراق المالية انخفاضا كبيرا في نسبة الاستثمار في الأوراق المالية، حيث بلغت نسبة الاستثمار في الأسهم حوالي 60% والمخفضت هذه النسبة إلى 26 % نهاية سبتمبر 1987.

¹ سامي عفيفي حاتم ، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي و التجارة الدولية (قضايا معايرة في التجارة الدولية) ط8 ج3 الجدار

المصرية اللبنانية ، مصر 2005، ص 193_194

² ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986 1989، دار الهدى للطباعة و النشر الجزائر، 1990 ، ص 87

³ منير ابراهيم الهندي مرجع سبق ذكره ص 583

أما في سوق العقود فإن الوقت مكلف و همين، و أن التغير في السعر هو الأداة الوحيدة لإعادة التوازن وباختصار انتهى الأمر هبوط الأسعار في سوقين وضعف سيولة كلاهما، حيث أصبح من المستحيل التنفيذ الفوري للصفقات التي ترد إلى السوق إلا تكلفة عالية، تمثلت في الانخفاض الشديد في سعر السهم الذي تتضمنه الصفقة، ويقدر لم يتعود عليه العملاء من قبل، مما تسبب في تعرض أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليون دولار تقريبا، كما أعاقت هذه الأزمة الكثير من الشركات الصناعية حديثة التكوين، حيث كانت تعتمد هذه الأخيرة في تمويل مشاريعها على البورصة بإصدار الأسهم و السندات، لكن هذا التمويل أصبح أكثر صعوبة.¹

العوامل المسببة لأزمة الاثنين الأسود:

ومن بين العوامل المساهمة في حدوث الأزمة إلى:²

- التطور الهائل في نشاط السوق المالية الدولية الذي بلغ ذروته عام 1987؛
- اشتداد و توثيق الروابط و الصلات بين هذه الأسواق؛
- ضخامة الصفقات و العمليات في الأسواق المالية العالمية؛
- تنوع الأصول المتعامل
- التقنية العالية و المتطورة جدا المستخدمة في إدارة نشاطها و عملياتها.
- استخدام أحدث الأساليب في الاتصال و أكثرها تطورا، مما زاد في سرعة أداء العمليات و ساعد على سرعة انتقال الأزمات من سوق لآخر؛
- طبيعة وخصائص العلاقات النقدية و المالية الدولية، حيث أصبح تداول العملات الرئيسية الدولية من أهم قنوات انتقال الأزمات و خير برهان على ذلك الدور الهام الذي لعبه الدولار، حيث تسبب تدهور قيمته في تفاقم الأزمة المالية الدولية في أكتوبر 1987.
- بعض الإجراءات المتبعة للخروج من الأزمة:

- كان المخرج الوحيد للأزمة هو البحث عن أطراف أخرى من السوق للمساعدة في إزالة الخلل وهذا ما حدث في اليوم الثاني أي 20 أكتوبر 1987، وأوقف التعامل في العديد من الأسهم المتداولة في بورصة نيويورك وفي أسواق الاختيار والعقود المستقبلية للخروج من الأزمة فقد تدخلت الشركات الكبيرة لإعادة شراء أسهمها كما تدخل البنك المركزي وذلك بحث البنوك على منح الائتمان لتجارة الأوراق المالية، وقرب

¹ ضياء مجيد الموسوي مرجع سبق ذكره ص 89

² مروان عطوان مرجع سبق ذكره ص 204

الإقبال في يوم الثلاثاء بدأت أسعار الأسهم تتجه إلى الصعود شيئاً فشيئاً مما انعكس إيجابياً على مستويات الأسعار في الأسواق الأمريكية في 21 أكتوبر 1987 ، وكذلك النظر جدياً في إعادة تنظيم الوضع النقدي الدولي.

- ثالثاً: الأزمة المالية لسنة 1989 (الجمعة اليتيمة)

في عام 1988 كان هناك تفاوتاً كبيراً في معدلات نمو الإنتاج الصناعي والأسعار وعرض النقود وأيضاً أوضاع الموازين التجارية في أهم البلدان الصناعية، حيث يلاحظ انخفاض الإنتاج الصناعي في كل من فرنسا وألمانيا الاتحادية وإيطاليا وإنجلترا بنسبة متباينة، أما اليابان والولايات المتحدة فقد حققت زيادة في الإنتاج الصناعي بلغت 5% أو 8% على التوالي بالرغم من ذلك ارتفعت أسعار الاستهلاك في جميع هذه الدول بمعدلات عالية بسبب الزيادة الكبيرة في عرض النقود في كل هذه الدول حتى في تلك التي انخفض فيها الإنتاج الصناعي، ففي اليابان ارتفع فيها الإنتاج الصناعي بمعدل 5% ازداد عرض النقود بنسبة 5.6% لذلك ارتفعت فيها أسعار الاستهلاك بنسبة أقل من الدول الأخرى 5% فقط.

أما في الولايات المتحدة الأمريكية فأن الزيادة في عرض النقود كانت أقل من الارتفاع في أسعار الاستهلاك بالرغم من تحقيق معدل نمو مرتفع في الإنتاج.¹

وعلى إثر إعلان الحكومة الأمريكية عن ارتفاع أسعار الجملة و التجزئة في شهر سبتمبر 1989 بنسبة 9% و 5% على التوالي، مع امتناع البنك المركزي الأمريكي (البنك الاحتياطي الفدرالي) عن تخفيض أسعار الفائدة، تسببت هذه الأخبار في بداية الأزمة صبيحة يوم 13 أكتوبر 1989 عندما فقد مؤشر داو جونز حوالي 190 نقطة، و أقل عند مستوى 2569 نقطة أي بانخفاض مقداره 7% عن اليوم السابق، وفي طوكيو فقد مؤشر نيكاي 647 نقطة، كما أضع مؤشر فايننشال تايمز 142 نقطة.

ما تجدر الإشارة إليه أن المؤشرات الاقتصادية لبلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لم تكن مبرراً كافياً للذعر الذي سببته هذه الأزمة، كما أن مؤشرات أسعار الأوراق المالية قد وصلت إلى أعلى مستويات خلال 1989 ،ولقد جاءت هذه الأزمة بعد مرور أقل من سنتين على سابقتها، لذلك فإن القلق و التشاؤم الذي أشاعته في نفوس المستثمرين يعود بالدرجة الأولى إلى الخوف من تفاقم الأمور و اشتداد

¹ محمد عطوان مرجع سبق ذكره ص 133_134

الأزمة كما حصل سابقا، رغم أن المعطيات الحقيقية لم تكن تشير إلى احتمال حصول أزمة اقتصادية حقيقية .

المطلب الثالث: بعض الأزمات المالية خلال التسعينيات و مطلع الألفية الحالية
أولا: الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة في أمريكا اللاتينية (المكسيك 1994 .
البرازيل 1998 . الأرجنتين 2001)

1- أزمة المكسيك 1994:

قبل الأزمة كان الاقتصاد المكسيكي يتميز بأسواق مال نشيطة بسبب التحفيزات الاستثمارية و مناخ الاستثمار الايجابي مما أدى الى تدفق كبير لرؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في هذا البلد رغبة في تحقيق عوائد مالية أكبر من تلك التي يمكن تحقيقها في الدول الصناعية في تلك الفترة و خاصة الولايات المتحدة الأمريكية المجاورة وكنتيجة ايجابية لهذه السياسة المنتهجة من قبل الحكومة . تراجع معدل التضخم وارتفع النمو الاقتصادي بمتوسط 3.1 % بين عامي 1993 و 1994.¹ واستمر الوضع على هذا النحو وتوسعت البنوك في منح الائتمان ردا على ارتفاع معدل الطلب عليه في ظل تحسن التوقعات بشأن الاقتصاد المكسيكي و انخفاض الدين الخارجي.

أزمة البرازيل 1998:

إنّ أزمة البرازيل عام 1998 ليست لأزمة مالية بل أزمة ميزان مدفوعات على النمط الذي وصفه بول كروغمان سنة 1997 و التي جاءت نتيجة سياسة مالية غير مستديمة قادت الى أزمة نقدية . فقد كانت أنظمة البنوك البرازيلية صحية قبل الأزمة بسبب تحملها واجتيازها اصلاحات أساسية بعد الأزمة البنكية عام 1994 و حتى 1996 و فضلا عن ذلك فالبنوك البرازيلية تحوطت بشكل مناسب ضد مخاطر سعر الصرف قبل تخفيض العملة سنة 1999 ورغم ذلك فان التخفيض لم يوقف الأزمة.²

ابراهيم عبد العزيز النجار مرجع سبق ذكره ص³²

²Fredrick Mishkim, **financial policies and the retention of financial crises in Emerging,market countries**, Columbia university, September 2000, p 05

كما أنّ البرازيل كان يعاني من مشكلة هيكلية المالية و الاختلال المزمّن في التجارة الخارجية و علاوة عن ذلك فالبلد كان له احتياجات تمويلية ضخمة منها ما هو موجه لتمويل الديون الخارجية و كان الإعلان عن تأجيل دفع الديون لولاية من أصل 27 ولاية ذات العجز المرتفع دور المفجر فعملت السلطات على تخفيض قيمة الريال ب 8 % الأمر الذي ترتب عليه مغادرة رؤوس الأموال بمعدل مليار دولار يوميا و هذا ما أدى الى اعتماد سعر الصرف العائم وفقد الريال أثره من 37 % من قيمته خلال الفترة الممتدة مي بين جانفي وأكتوبر 1999 .¹

انّ آثار الأزمة ظهرت في سنة 2001 فالسنوات الثلاثة من ركود الاقتصاد الأرجنتيني الذي يمتص حوالي 12 % من الصادرات البرازيلية وارتفاع أسعار النفط في خريف 2000 كبح النمو و تحت ضغط أسواق رأس المال الدولية منح الصندوق النقد الدولي مساعدات بقيمة 15.2 مليار دولار لمواجهة الوضع.²

الآ أن الاقتصاد البرازيلي أصبح هشاً مع وجود عجز في الميزان الجاري تجاوز 4.5 % في سنة 2002 وعجز في رصيد الميزانية وصل 3.5 % من الناتج المحلي الاجمالي خلال العام نفسه فالدين الخارجي العمومي كان يقدر ب 102 مليار دولار سنة 2002 من اجمالي المديونية الخارجية المقدرة ب 250 مليار دولار و التي تمثل 42 % من الناتج المحلي الاجمالي منها 100 دولار للقطاع الخاص غير المالي و 40 مليار دولار للبنوك التجارية . كما أ، 120 مليار دولار كانت تمثل ديون قصيرة الأجل. انّ خوف صندوق النقد الدولي من حدوث أزمة مظمية في أمريكا اللاتينية دفعه الى تقديم قرض بقيمة 30 مليار دولار للبرازيل و بمجرد الاعلان عن هذه المساعدة انخفضت قيمة الريال من 3.61 دولار مقارنة ب 2.29 للدولار الواحد و نتيجة كا هذا فقد الريال ما قيمته 60 % مقابل الدولار بين افريل و سبتمبر 2002 مما دفع بالبنك المركزي الى زيادة معدل الفائدة من 18 % الى 21% أكتوبر 2002 ثم الى 22 % في نوفمبر ووصل الى 25 % في شهر ديسمبر و في اطار الاتفاق

¹ ودان بوعبد الله ، آليات المؤسسات النقدية في التوقي و مواجهة الأزمات المالية الدولية دراسة حالة الأزمة المالية العالمية،

أطروحة دكتوراه في جامعة ابو بكر بلقايد تلمسان، 2015 ص 120

² ودان بو عبد الله ، نفس المرجع السابق ، ص 120

المبرم مع صندوق النقد الدولي قام البنك المركزي بتخفيض احتياطات النقد الأجنبي من 20 الى 10 مليار دولار.¹

و قد اتبعت البرازيل سياسة مالية تمثلت في اصدار قانون المسؤولية الجبائية سنة 2000 هذا القانون يحدد المسؤولية المالية و يفعلها من خلال اجبار الحكومة الفيدرالية وكل حكومة ولاية و كل بلدية بما يلي:²

- تحقيق توازن جبار للموازنات
- تحديد نفقات شؤون الموظفين بما فيها التقاعد 60% من الايراد الجاري الصافي
- تحديد نسبة ديونها الى صافي الايراد الجاري ضمن الحدود الموضوعه لكل سنة من قبل الرئيس و قد حدد القانون قواعد تفصيلية لأي زيادة غير متوقعة في الانفاق .

أزمة الأرجنتين 2001:

عصفت بالأرجنتين أزمة مالية حادة تشبه الى حد ما الأزمة المكسيكية فالأرجنتين ثالث اقتصاد في أمريكا اللاتينية في سنة 2001، وصل الناتج المحلي الاجمالي الى حوالي 284 مليار دولار أي متوسط دخل الفرد وصل حوالي 7500 دولار فير أن المؤشر السلبي الذي كان يميز الاقتصاد الأرجنتيني هو الدين الخارجي الذي بلغ حوالي 7500 دولار غير أم المؤشر السلبي الذي كان يميز الاقتصاد الأرجنتيني هو الدين الخارجي الذي بلغ حوالي 137 مليار دولار حيث ضغطت عوائد خدمة الدين بشكر كبير على الاقتصاد الأرجنتيني حتى وصل الى حالة الافلاس .

ويرجع سبب حدوث الأزمة الى وصول الدين الخارجي الى 146.2 مليار دولار سنة 2000 و الذي يمثل ما نسبته 56 % من الناتج المحلي الاجمالي للأرجنتين في العالم نفسه و تستهلك خدمة هذا الدين ما نسبته 75.5 % من اجمالي حصيله الصادرات هذا الأمر قاد الأرجنتين الى الاستدانة من جديد لتمويل واردتها من السلع و الخدمات مما أدخل الأرجنتين في أزمة مديونية ثقيلة عجزت عن سداده و أسهم ضعف الادخار المحلي الذي وصل 15 % عام 2000 الذي كان من أدنى معدلات الادخار

¹ 1Jean- Marie le Page, **crise financiers internationales et risque systémique**, de Boeck, Paris, 2003, p p 57-58.

² 2George Kopits, **opcit**, p 07.

في العالم (بلغ متوسط معدل الادخار العالمي لسنة 2000 نسبة 23 % في تعميق المديونية الخارجية)¹

هذا بالإضافة الى الاختلال الكلي الذي أدى الى تضرر القطاع المصرفي مما جعل هذا الأخير غير قادر على مواجهة مخاطر العملة و اخفاق الحكومة في تسديد ديونها . من مظاهر الاختلال نجد الركود العميق الذي عانت منه الأرجنتين خلال 3 سنوات السابقة للأزمة اذ بلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي للأرجنتين نحو (-3.4% -1.6% -4.4% -0.8% .) في سنوات 2001 2002 2000 1999 على التوالي فضلا عن تقادم معدل البطالة الذي بلغ 18.3 % من قوة العمل الأرجنتينية سنة 2001.

ثانيا: الأزمة المالية الآسيوية سنة 1997.

بدأت الأزمة الآسيوية باعتبارها أزمة عملة سرعان ما تطورت لتقود إلى أزمات في النظام المالي وأزمات تفجر مديونيات، وأن بداية تفجر الأزمة في تايلاند في 2 يوليو 1997 حيث قام ستة من تجار العملة في عملة تايلاند (وذلك بعرض آدميات آبرة منه للبيع مما Baht) بانكوك بالمضاربة على خفض سعر البات أدى إلى انخفاض قيمته بالنسبة للعملة الأخرى.

ومع فشل الحكومة في تايلاند في الحفاظ على قيمة عملتها نتيجة تآكل احتياطي النقدي الأجنبي لديها لجأت تايلاند إلى فك ارتباط عملتها الوطنية بالدولار الأمريكي وشرعت في تعويمها، وتبع ذلك في نفس اليوم انخفاض سعر البات بنسبة 20 المائة وهو الأمر الذي نتج عنه تراجع حاد لأسعار الأسهم بعد أن قرر الأجانب الانسحاب من السوق. نظرا للروابط القوية بين اقتصاديات دول شرق آسيا آن من الطبيعي أن تنتقل الأزمة إلى الدول الآسيوية الأخرى والتي بدأت عملاتها الوطنية تعاني من التدهور المستمر، وسبق ذلك بقليل انهيار أسعار الأوراق المالية في بورصاتها.

مع حلول نهاية عام 1997 فقد الـ **الوون الكوري الجنوبي** نحو نصف قيمته في مواجهة الدولار الأمريكي، وخلال الستة أشهر التالية لبداية الأزمة فقد رأس المال السوقي بالبورصة الكورية بما يقرب 50 بالمائة من قيمته، وقد أدى ذلك إلى انخفاض معدلات النمو الاقتصادي في كوريا، الأمر الذي دفع العديد من المستثمرين الأجانب إلى الخروج من السوق الكورية.

في **ماليزيا**، رصد البنك المرآزي أثر من 20 بليون دولار لدعم الرينجيت بعد انخفاض قيمته إلى أقل سعر له منذ 24 سنة، أما انخفضت قيمة مؤشر الأسهم في البورصة الماليزية ما أدى إلى ضعف الثقة

¹ نبيل جعفر عبد الرضا عدنان فرحان الجوارين **تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم** دار الكتاب الجامعي مصر 2014 ص 191

في الاقتصاد المالي بشكل دفع الكثير من المستثمرين إلى الخروج من السوق المالي، وقد استنزفت الأزمة نحو 137 بليون دولار خلال أشهر قليلة الأمر الذي دفع الحكومة المالية إلى إرجاء تنفيذ العديد من مشروعات البنية التحتية مع وضع قيود على واردات السلع الاستهلاكية وخروج رؤوس الأموال. وفي تايوان انخفضت أسعار الدولار التايواني، وحدثت اضطرابات في بورصات الأسهم حيث انخفض مؤشر سوق المال بنحو 20 بالمائة، وفي سنغافورة تدخلت السلطات النقدية لدعم الدولار السنغافوري بعد تراجعته إلى أدنى مستوياته منذ أوائل عام 1994 إذ انخفضت قيمته في 12 يناير 1998 بنحو 25 بالمائة من المستوى السائد في 2 يونيو 1997، أما انخفاض مؤشر بورصة سنغافورة في 28 أكتوبر 1997 بنسبة 24.7 بالمائة من قيمته في أول أغسطس 1997¹

ثالثاً أزمة روسيا 1998:

كان للأزمة الاقتصادية الروسية أصداء عالمية واسعة النطاق هددت استقرار العالم و ذلك اثر اعلان روسيا المؤقت عن سداد ديونها قصيرة الأجل لمدة ثلاث شهور و البالغة نحو 200 مليار دولار و قد اندلعت الأزمة كنتاج لتفاعل مجموعة من العوامل الداخلية و الخارجية أدخلت في حلقة مفرغة من المشكلات الاقتصادية.²

حيث يرجع أسبابه تداعيات الأزمة الروسية من خلال:³

- انعكس تراجع النمو الاقتصادي في دول جنوب شرق آسيا على معظم بلدان العالم و منها روسيا و ذلك من خلال تأثيرها بانخفاض أسعار النفط
 - أدى انهيار الأسواق المالية في آسيا إلى هروب رؤوس الأموال بحثا عن ملاذ آمن وتدفق جزء منها الى السوق الروسية و قد عملت نسبة كبيرة من رؤوس الأموال هذه مجالات المضاربات .
- في حين يرى بعض المحللين الأزمة الروسية هي نتاج عملية الإصلاح و التحول الاقتصادي من خلال:

¹ جوجو زينب تطورات الأزمة المالية العالمية الراهنة و انعكاساتها على النظام المالي الدولي مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجيستر

في العلوم الاقتصادية جامعة دالي براهيم الجزائر 2009 _ 2010 ص 58_59

² عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى 2014 ص 22

³ نبيل جعفر رضا عدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم دار الكتاب الجامعي، مصر ، 2014 ص 167

-انتشار الفساد الإداري و الملي بصورة كبيرة جدا فضلا عن اقتران الفساد بالجريمة المنظمة مما أدى إلى تخريب واسع للاقتصاد الروسي .

- تجسدت الأزمة بشكل كبير في انهيار العملة الروسية الروبل عام 1998 أمام الدولار و العملات الصعبة الأخرى نتيجة المضاربة الشديدة على تلك العملة و التي انفجرت نتيجة نتيجة لرفض روسيا لطلب صندوق النقد الدولي و الولايات المتحدة الأمريكية بتخفيض قيمة الروبل مما أسهم بدفعه للتدهور السريع نتيجة في عدم الثقة في أداء الاقتصاد الروسي و بسبب عجز الدولة عن الوفاء بالتزاماتها الخارجية .

وتمثلت نتائجها على عناصر عديدة أهمها:¹

- نتيجة إعادة هيكلة الديون الروسية من جانب واحد و نتيجة لتخفيض قيمة العملة فقد حدثت موجة من الصدمات في روابط أسواق رأس المال كما تكبد كثير من المستثمرين خسائر كبيرة

- انهيار أحد أكبر صناديق التحوط في العالمية في شهر سبتمبر 1998 وهو عبارة عن صندوق خاص بإدارة رؤوس الأموال طويلة الأجل .

- خسرت روسيا احتياطات كبيرة نتيجة دفاع البنك المركزي عن سعر الصرف في وقت لا يمكن الدفاع عنه ونتيجة قيام البنوك التجارية الروسية بتحويل ما لديها من العملة الى صرف أجنبي للاحتفاظ به في الخارج و في هذا الاطار تسببت الحكومة في هروب رؤوس الأموال الى الخارج حين حفظت نسبة الاحتياطي الاجباري للبنوك كما سمحت لهم بشراء صرف أجنبي لحسابهم الخاص .

- في نهاية الربع الأول من سنة 1999 فقد الروبل ثلاثة أرباع قيمته الاسمية مقابل الدولار مقارنة عما كان عليه في بداية الأزمة .

-الأزمة التركية 2001:

تميز عقد التسعينات في تركيا بعدم استقرار الدين العام وارتفاعه بشكل كبير فضلا عن معدلات تضخم مرتفعة و عدم استقرار معدل النمو الاقتصادي نتيجة لمشكلات هيكلية لم يكن من السهولة حلها. ويرجع ذلك الى مجموعة من الأسباب نلخصها فيم يلي:²

¹ نفس المرجع ص168_169

² نفس المرجع ص 199_200

- تقام الديون : وقعت تركيا في مصيدة الديون الخارجية و الداخلية و تضمنت هذه الديون مع فوائدها حتى أصبحت تلتهم الجزء الأكبر من إيرادات الدولة و في عام 1999 تجاوزت قيمة هذه الديون 100 مليار دولار و بفائدة سنوية تزيد عن 5 مليار دولار .

- دخول الاتحاد الجمركي : أدى دخول تركيا للاتحاد الجمركي رفعها لجميع القيود و الرسوم الجمركية .
- الاسراف و التبذير الحكومي
- الانفاق السكري التركي الكبير

انّ مساعدة صندوق النقد الدولي كانت ضرورية بالنسبة للاقتصاد التركي فقد تم التوصل الى صفقة تمويل اجمالية تقدر ب 16 مليار دولار في فيفري 2002 و لكن المخاوف من نشوب حرب في العراق و تأثيرها من حيث تراجع انتعاش الاقتصاد التركي في ربيع سنة 2003 و من معدلات الفائدة على الديون الخارجية التي وصلت 74 % دفعت بمجلس الشيوخ الأمريكي لتجنب أزمة جديدة منح مساعدات بقيمة مليار دولار و ضمانات قروض تصل الى 8.5 مليار دولار لتركيا .¹

- أزمة دوت كوم في الولايات المتحدة الأمريكية 2000:

هذه الأزمة شكلت نوعا جديدا من الأزمات و ذلك عندما تم ادراج أسهم شركات الأنترنت في البورصة و حدوث ما عرف ب فقاعة الشركات الأنترنت (دوت كوم) . ينظر عامة الى الفقاعات الاقتصادية على أنها ذات تأثير سلبي في حالة الاقتصاد لأنها حدوث حالة التوزيع غير العادل للمواد في اتجاه استخدامات غير مثلى فضلا عن ذلك الانهيار الذي يلي الفقاعة الاقتصادية يمكن له أن يدمر و يفني مقدارا كبيرا من الثروات و يتسبب في حالة الكساد الاقتصادي غالبا ما يشار الى فقاعة كوم على أنها تمثل المدة من عام 1995 الى مارس 2000 اذ بلغ مؤشر ناسداك (NASDAQ) قيمته متجاوز حد 5100 نقطة لينهار المؤشر بعد ذلك محدثا أزمة عنيفة في الولايات المتحدة الأمريكية امتدت آثارها لبعض الدول الأخرى في العالم .

و قد فقد المؤشر 27% من قيمته في أول أسبوعين من أبريل و 39.3 % في عام كامل و ابتداء من سبتمبر عام 2000 شهدت مؤشرات البورصات العالمية الرئيسية هبوطا بطيئا دام حوالي 3 أعوام حتى مارس عام 2003 فعلى سبيل المثال انخفض مؤشر كاك 40 الفرنسي من مستواه القياسي

¹ Jean- Marie le Page, op.cit, p p 67-69

6945% إلى أقل من 2401 نقطة في 12 مارس عام 2003 مسجلا نسبة هبوط 65% في 3 أعوام . و قد عمقت أحداث 11 سبتمبر عام 2001 هذه الأزمة بعد أن أغلقت لمدة أسبوع كامل و فتحت بورصة نيويورك على أثرها أبوابها منخفضة 7.3% و هو أكبر انخفاض بتاريخ داو جونز بعدد النقاط إذ فقد المؤشر 384.81 نقطة .

و السبب في انخفاض هذا المؤشر بالذات هو أن سوق ناس داك هو سوق موزا لبورصة نيويورك للأوراق المالية ز قد حل محل سوق الوسطاء في الأوراق المالية (OVER THE COUNTER) و يظم مؤشر السوق شركات التكنولوجيا و منها بالطبع الإنترنت و التي كان يطلق عليها شركات دوت كوم (DOT.COM) أي الشركات التي تبيع السلع عبر الإنترنت أو التي تعرض المواد عبر الإنترنت أو التي تقدم خدمات الاتصال بالإنترنت ولذلك فإن آثار هذه الأزمة تظهر على هذا المؤشر بصفة أساسية. قبل بدء أي فقاعة لا بد من وجود فكرة استثمارية يتم الاستناد إليها في ترويج الخطة لاستثمارية التي تدور حولها ومع التوسع الكبير في شبكة الإنترنت و تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات و تطوير آليات ف عالية للتجارة الالكترونية بدأت في وسائل الاعلام في مجال الاعمال عبارة جديدة New economy اذ يؤدي الانترنت دورا أساسيا في تسيير الأعمال و تسهيل التجارة و عمليات التسويق و حركات المخزون..... الخ .

حتى اعتقد بعضهم أن الإنترنت سيصبح الوسيلة الرئيسية للتجارة بدأ وهم تحقيق الثروة يلعب بعقول عدد كبير من المستثمرين لدرجة أن الشركات الجديدة في القطاع لم تجد مصاعب تذكر في بيع إصداراتها من الأسهم على الرغم من ضعف خطط الأعمال التي تم تقديمها لعدد كبير جدا من الشركات.¹

¹ ابراهيم عبد العزيز النجار مرجع سبق ذكره ص 90_92

خلاصة الفصل الأول:

تنتج الأزمة المالية من الانهيار المفاجئ للأسواق المالية و الذي يتبعه تدهور كبير في قيمة العملة و أسعار الأسهم و انهيار في عدد من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى العديد من القطاعات الأخرى و هذا الأمر يجعل اقتصاد دولة أو اقتصاد مجموعة الدول في موقف صعب و هذا الموقف يؤدي إلى تهديد كبير لهذا الاقتصاد و قطاعاته و يتسم هذا التهديد بالمفاجئة و عدم التوقع من قبل صانع القرار مما يؤدي الى حدودية و ضيق الوقت المتاح للتعامل مع الأزمة و معالجتها و مواجهتها بكفاءة و فعالية قبل استفحالها لأن الأزمة المالية تتطلب التدخل السريع لصناع القرار لإنقاذ الاقتصاد و مؤسساته من أخطار هذه الأزمة .

ولقد شهد الاقتصاد العالمي مجموعة من الأزمات المالية الدولية كان أهمها أزمة الكساد الكبير عام 1929 و أزمة وول ستريت 1987 و أزمة المكسيك 1994 و أزمة جنوب شرق آسيا 1997 و ترجع أهم أسباب هذه الأزمات الى اضطرابات في أسعار الصرف و تدفقات رؤوس الأموال و تشوهات النظام المصرفي

الفصل الثاني:

دور صندوق النقد الدولي في

معالجة الازمات المالية دراسة

الازمة المالية لينة 2008

تمهيد الفصل الثاني :

إن الأزمة المالية التي تعرض لها الاقتصاد العالمي في 2008 من أسوأ وأخطر الأزمات التي مر به لما كان لها من انعكاسات سلبية عديدة على معظم اقتصاديات دول العالم، حيث أطاحت هذه الأزمة بالعديد من المؤسسات المالية و البنوك أسواق الأسهم و شركات التأمين... الخ على مستوى العالم ، مما استدعى تحرك مختلف الدول و كذا الهيئات الاقتصادية المالية الدولية لتخفيف من اثارها السلبية و محاولة معالجتها و منها الصندوق النقد الدولي .

عموما سنحاول عبر جنبات مباحث هذا الفصل التعرف على خبايا هذه الأزمة من أسباب حدوثها و الدروس المستفادة منها و كذا أثارها على الاقتصاد العالمي إضافة إلى التعرف على نشأة صندوق النقد الدولي و كيف تعامل مع هذه الأزمة للخروج بأقل الأضرار وذلك من خلال تطرقنا للمباحث الثلاثة التالية:

المبحث الأول : صندوق النقد الدولي و معالجة الأزمات المالية

المبحث الثاني : الأزمة المالية لسنة 2008 الملامح العامة التداعيات و سياسات المعالجة

المبحث الثالث : تدخل الصندوق في احتواء أزمة 2008 مع عرض لأهم إجراءات إصلاحه

المبحث الأول:صندوق النقد الدولي ومعالجة الأزمات المالية

يسعى صندوق النقد الدولي من خلال هياكله و آليات عمله و أدواته التمويلية إلى تحقيق متطلبات السيولة العالمية و تشجيع الدول على انتهاج سياسات اقتصادية سليمة كما انه يعمل على منع وقوع الأزمات في النظام الاقتصادي العالمي حيث كان لهذه الأزمات الاقتصادية دور كبير في نشوئه لضبط النظام النقدي الدولي و عليه سنتناول في هذا المبحث عن مفهوم و ظروف و نشأة الصندوق بالإضافة إلى اهدافه و وظائفه و كذا آليات عمله و كيف يتم التدخل في الأزمات المالية العالمية .

المطلب الأول : إطلالة موجزة على الإطار العام لصندوق النقد الدولي

يعمل صندوق النقد الدولي على تعزيز الاستقرار المالي و التعاون في المدال النقدي على مستوى العالم كما يسعى لتسيير التجارة الدولية و زيادة معدلات توظيف العمالة و النمو الاقتصادي القابل للاستمرار و الحد من الفقر في مختلف بلدان العالم .

أولاً : مفهوم و ظروف نشأة صندوق النقد الدولي.

1 مفهوم صندوق النقد الدولي

تتعدد التعاريف فيما يخص صندوق النقد الدولي إلا اننا سنتطرق لبعض هذه التعاريف:

هو مؤسسة نقدية دولية تم تأسيسها عام 1944 بموجب اتفاقية بريتون وودز بأمريكا باعتباره بمثابة بنك مركزي دولي او اتحاد للبنوك المركزية في بداية مناقشات تأسيسه وهو نتيجة للأوضاع الاقتصادية و النقدية الدولية المتردية التي حصلت في اقتصاديات الدول في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية .¹

غازي عبد الرزاق النقاش ، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان ، ط3 ، ص 91 .¹

صندوق النقد الدولي هو وكالة متخصصة من وكالات منظومة الأمم المتحدة، وهو المؤسسة المركزية في النظام النقدي أي نظام المدفوعات الدولية وأسعار صرف العملات الذي يسمح بإجراء المعاملات التجارية بين الدول المختلفة.

يعد صندوق النقد الدولي أهم مؤسسة دولية تعني بشؤون السياسات الاقتصادية الكلية (النقدية و المالية) فهو وكالة متخصصة تابعة للأمم المتحدة، أنشئت بموجب المعاهدة الدولية عام 1945 ويقوم أساسا علي فكرة أن النمو الاقتصادي القوي يعتمد بدرجة رئيسية علي تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي وإقامة إطار مؤسسي¹ أساسي لاقتصاد السوق و الانفتاح علي الاقتصاد العالمي و إنتهاج سياسات هيكلية تتماشى مع متطلبات السوق .

يعرف صندوق النقد الدولي من أهم الوكالات المتخصصة التابعة لهيئة الأمم المتحدة، وأكملت لها مهمة الإشراف علي إدارة النظام النقدي الدولي للتخفيف من آثار أنظمة المدفوعات الدولية، و أسعار الصرف على المعاملات التجارية و المالية العالمية، كما أصبح له دورا محوريا في محاولة التنبؤ بحدوث الأزمات و منع وقوعها و مساعدة الدول الأعضاء على اعتماد برامج تحت إشرافه للتقليل من سلبياتها".

2 نشأة صندوق النقد الدولي

بدأت الأفكار والمقترحات تتوالى خلال السنوات الأولى من الحرب العالمية الثانية ، حول إقامة مؤسسات متخصصة بالنقد الدوليكان أهمها المقترح الذي قدمه اللورد كينز في 70 أبريل 4411 و الخاص بإنشاء اتحاد المقاصة الدولي ومقترح الخبير هويت المقدم في 70 أبريل 4411 والذي يعتبر المصمم الحقيقي لصندوق النقد الدولي وتم إنشاؤه بموجب اتفاقية برتن وودز .

صندوق النقد الدولي بموجب اتفاقية BrettonWoods بولاية New Hampshire في الفترة 01-22 تموز جويلية 1944 والتي أقرها ممثلو 44 دولة اجتمعوا لمناقشة أهم القضايا والمشاكل الاقتصادية الدولية من ناحية والعمل نحو إعادة الاقتصاديات التي دمرتها الحرب العالمية الثانية من ناحية أخرى،

أسامة محمد إبراهيم محمد ، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل ، دبلوم الدراسات الضريبية ، كلية الحقوق ،¹

جامعة الإسكندرية ، (بدون سنة نشر)، ص 3 .

وذلك من خلال البنك الدولي للأعمار والتنمية BRD الذي رافق إنشائه تأسيس الصندوق لذا عادة ما يطلق على هاتين المؤسستين بتوأم برتن وودز.

وهكذا ارتبط تأسيس الصندوق بحاجة المجتمع الدولي إلى إنشاء منظمة عالمية أو نظام نقدي دولي جديد لمعالجة الاقتصاد العالمي ما بعد الكساد الكبير خلال الثلاثينيات، التي شهدت آثار وخيمة على مختلف أوجه الحياة الاقتصادية والمالية كإفلاس البنوك تدهور أسعار المنتجات بطالة واسعة، وفقدان مستمر للثقة بالعملة الوطنية وتزايد الطلب على الذهب وهو ما أحدث تقلص في حجم المعاملات النقدية في مختلف الدول وانكماش في التجارة وانخفاض في مستويات المعيشة.

ونظرا لهذه الظروف قدم الاقتصاديات الأمريكي هاري دكستروايت والبريطاني جون ماينز كينز أفكارهما لإقامة نظام دولي تجاري تتولاه منظمة تعاونية تضمن تحويل العملات وتحديد قيم واضحة لها وإلغاء القيود والممارسات التي تقيد حركة التجارة والاستثمار، علما أن الصندوق لم يبدأ أعماله إلا في عام 1946 وكان يضم آنذاك 39 دولة عضو.¹

قدم الاقتصادي كينز مقترح باسم الوفد البريطاني خاص بإنشاء اتحاد المقامة الدولي (Clearing Found International)، أما المقترح الثاني فقد قدمه الاقتصادي هاري باسم الوفد الأمريكي خاص بإنشاء صندوق التوازن الدولي (International Stabilisations Found)، والجدير بالذكر أن الفلسفة الأساسية لكلا المشروعين متشابهة تقريبا وتتصف بالليبرالية في العلاقات الدولية وإقامة نظام دولي شامل يعتمد على أسعار صرف ثابتة مع حق تعديلها بنسب مئوية بسيطة بهدف تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وكذلك تقديم القروض للدول المتضررة والابتعاد عن وضع الحواجز والقيود أمام النقد الأجنبي، والمساواة والعدالة في التعامل مع الدول والامتناع عن التسابق في تخفيض أسعار الصرف بهدف الحفاظ على مستويات عالية للتوظيف (التشغيل المحلي ورغم هذا التطابق في الأسس فإن الخطتين تختلفان من حيث الجوهر ومن حيث التنظيم التفصيلي لكل منهما: فالمقترح الأمريكي يؤكد على ضرورة إنشاء مؤسسات دولية وإلغاء الحواجز والرقابة على الصرف والابتعاد عن سياسة حماية التجارة الخارجية والتقليل من تدخل الحكومات الوطنية في مواجهة التقلبات في مستويات التشغيل والعجز في ميزان المدفوعات، وهكذا فإن الوفد الأمريكي كان يعبر عن مصالح أمريكا في عالم ما بعد الحرب باعتبارها الدولة الغنية الدائنة، وقد استطاعت أمريكا فعلا الضغط على الدول الأخرى المدينة حتى توافق

¹ عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، عمان، دار مجدلاوي للنشر، 1999 ط 1، ص 285_286

وتقوم بدورها في إصلاح وتعديل اقتصادها والقضاء على العجز في ميزان المدفوعات. يستخلص من ذلك أن على المدين وحده تقع مسؤولية اتخاذ الاجراءات الإصلاح أوضاعه الاقتصادية وتعديل ميزان المدفوعات بينما المقترح البريطاني كان يعبر عن مصالح الدول المدينة وعلى رأسها بريطانيا آنذاك ويزي أن مسؤولية إجراء الاصلاحات تقع على الطرفين المتين أولاً ثم الدائن حيث أن من واجب الدولة ذات الفائض العمل على تخفيض الفائض في ميزان مدفوعاتها أيضاً.¹

3 أهم مواضيع المحادثات في مؤتمر بروتن وودز كانت تتعلق بالنقطتين التاليتين:

_ السيولة النقدية : قدرة البنك على مواجهة المسحوبات من الودائع و مواجهة سداد الالتزامات المستحقة و كذلك مواجهة الطلب على القروض دون تأخر .

_ توازن ميزان المدفوعات: بالنسبة للأولى ففي حالة عدم توفر الاحتياطي الكافي من النقد الأجنبي (السيولة) فإن على الدولة أن تمتنع عن الصعوبات التي تواجهها في حالة عدم القدرة على الدفع بالنقد الأجنبي. و كانت أفكار كينز مرتكزة على ما يلي :

_ إنشاء اتحاد مقاصة دولي: الاتحاد الدولي للمقاصة كان من أحد المؤسسات التي تم اقتراح انشائها عام 1944 في مؤتمر الأمم المتحدة من قبل الاقتصادي البريطاني جون مينارد كينز هدفها كان وضع تنظيم لتبادل العملات و هو دور يقوم به صندوق النقد الدولي في نهاية المطاف

_ الفائض في ميزان المدفوعات لإحدى الدول : تعني بالضرورة وجود عجز لدى دولة أخرى، ولهذا فإن على الدولة ذات الفائض أن تقوم بإقراض ما لديها من فائض لدولة تعاني من العجز ، وبالتالي لن يصاب الاتحاد بانعدام السيولة النقدية.

_ تحسب قيمة القروض المقدمة للإتحاد على أساس عملة احتياطية جديدة أطلق عليها اسم بانكور (Bancor) وهي وحدة حسابية تستخدم في تسوية المدفوعات الدولية، بعد أن توافق الدولة على استخدامها وتكون مربوطة بالذهب وقابلة للتغيير حسب الظروف الاقتصادية (وهكذا تأخذ هذه العملة تدريجياً دور الدولار أو الاسترليني في حالة اختيارهما عملة احتياطية وهذه العملة الجديدة غير خاضعة أو تابعة لإحدى الدول. وبعد مرور 25 سنة على قيام الصندوق وبالتحديد عام 1969 وبعد الهزات التي

¹ هيثم عجم صاحب، التمويل الدولي، عمان، دار زهران للنشر و التوزيع، 2008، ط 1، ص 169_170

حطت من قيمة الدولار الأمريكي في الأسواق المالية العالمية، اضطر الصندوق لإيجاد عملة جديدة أسماها حقوق السحب الخاصة (SDR) أو الذهب الورقي.

_ لكل دولة حصة في رأس مال الاتحاد، وتحدد قيمة هذه الحصة على أساس حجم الصادرات والواردات قبل الحرب العالمية الثانية وكان هذا الاقتراح محابيا لبريطانيا.

_ يمكن للدولة المدينة أن تقترض من الاتحاد عن طريق السحب على المكشوف (Over Draft) وتكون هذه القروض بدون فوائد أو نفقات ، ولكن مربوطة بحجم الحصة في رأس مال الاتحاد والتي تشكل أقصى حدود المديونية (القدرة الائتمانية) وتفرض فوائد في حالة طلب قروض تزيد عن نسبة 25% من قيمة الحصة ، ويمكن زيادة الحصة حسب تطور حجم التجارة الخارجية للدولة العضو. كما وضعت عقوبات فيما يخص السحب من الاتحاد بما يزيد عن قيمة الحصة خلال سنة واحدة. وقد عارضت أمريكا هذه الخطة خوفا من أنها قد تكون البقرة الحلوب للعالم أجمع لذلك اقترح الوفد الأمريكي ضرورة تثبيت قيمة العملات في العالم أولا (استقرار أسعار الصرف وتكون وحدة التعامل في يونيتاس (Unitas) وترتبط بوزن محدد من الذهب ويقوم الصندوق بتسوية ميزان المدفوعات ،وعند تحديد حجم الحصص الخاصة لكل دولة فقد اقترح أن يكون على أساس ما بحوزة الدولة من ذهب،نقد أجنبي وحجم دخلها القومي ومدى تقلبات ميزان المدفوعات خلال فترة زمنية.

في نهاية المناقشات اخذ بالمبدأ الأمريكي لأن الجانب الأمريكي كان هو المسيطر على المباحثات كما أنها الدولة التي كان بمقدورها تقديم السيولة اللازمة لتوازن وتعديل موازين المدفوعات.

أنشئ صندوق النقد الدولي (IMF) ووقعت أغلبية كافية من الدول الأعضاء (كانت تمتلك نسبة 65% من مجموع الحصص في الصندوق على مواد الاتفاق يوم 27 ديسمبر 1945 وتم عقد أول اجتماع لهم في مدينة سافانا (جورجيا - أمريكا في مارس 1946 وأصبحت الاتفاقية سارية المفعول، واختير كإميل جاث (C.Gat) أول مدير للصندوق وبلغت قيمة الحصص الأولى له 4.7 مليار دولار.

كما يضم الصندوق أعضاء أصليين وهم الدول التي حضرت مؤتمر برتن رودز والتي قامت بإيداع الوثائق الرسمية (الخاصة بالانضمام للصندوق حتى نهاية عام 1964، أما الدول التي انضمت إلى الصندوق بعد هذا التاريخ فلا تعتبر من الأعضاء الأصليين.¹

¹ هيثم عجام ، التمويل الدولي ، مرجع سابق ص 170_173

ثانيا : اهداف صندوق النقد الدولي

الهدف الأساسي للصندوق هو تحقيق التعاون الدولي في الحفل الخاص بالنقود التخلص من القيود على الصرف الأجنبي كي تستقر أسعار الصرف، ويمكن التطرق إلى أبرزها فيما يأتي:

_ العمل على إيجاد تنظيم دولي متمثل في الصندوق، يعمل على تحقيق التعاون النقدي الدولي عن طريق إقامة الفرصة للدول من أجل حل مشاكل النقد الدولي (عن طريق الحوار وتبادل الرأي).

_ إقامة نظام صرف ثابت مع توفير مرونة محدودة في إطار هذا الثبات لأسعار الصرف ويتم تحديدها عن طريق الدول الأعضاء بتحديد قيمة عملتها المحلية على أساس الذهب أو الدولار وعدم السماح بتبادل في عملتها بأسعار صرف تتجاوز 1% من قيمة عملتها بالذهب أو الدولار كما حددتها (سواء باتجاه الارتفاع أو الانخفاض ويتم العمل على تحقيق المرونة في تحديد أسعار الصرف بغية تجاوز جمودها في إمكانية الدولة العضو اللجوء إلى الصندوق لسد العجز المؤقت في ميزان المدفوعات حتى لا يضطرها هذا إلى تغيير سعر صرف عملتها إزاء الذهب أو الدولار (بالنتيجة العملات الأخرى) وكذلك السماح للدولة العضو إجراء تغيير في سعر صرف عملتها إذا كان لا يتجاوز 10% من قيمة العملة ولأول مرة وإذا تعدى ذلك ينبغي أن يحصل على موافقة الصندوق (وفقاً لمبررات وأسباب مقنعة) ، كما أن الاتفاقية أعطت الحق في الاقتراح على أي عضو تعديل قيمة عملته في حالة وجود اختلال أساسي في ميزان المدفوعات دون إلزامه بإجراء ذلك.

_ إلغاء الرقابة على الصرف والمتمثلة في إلغاء القيود التي تضعها الدول على تحويل عملتها إلى عملات أخرى، وهو ما تنص عليه المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي: عدم جواز فرض الرقابة على الصرف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بدون الحصول على موافقة الصندوق مسبقاً.

_ توفير التمويل اللازم لتلبية حاجة الدول الأعضاء إليه من أجل معالجة حالات الاختلال التي تنشأ في موازين المدفوعات بحيث يتم لجوء الدولة العضو إلى الصندوق من أجل حصوله على أرصدة نقدية لمعالجة عجز مؤقت في ميزان المدفوعات ، وهذا يوفر حافزاً للدول للانضمام إلى الصندوق من أجل الحصول على موارد نقدية في حالة حصول عجز في ميزان مدفوعاتها.¹

ثالثاً : وظائف صندوق النقد الدولي

¹ فليح حسن خلف ،التمويل الدولي، عمان ، الوراق للنشر و التوزيع ، 2004 ، ط1 ، ص279_282 .

إن نشاط الصندوق محصور في المجالين النقدي والمالي والذي يتغير حسب طبيعة المشاكل التي تعاني منها الدول الأعضاء وإعطاء الحلول الاقتصادية الممكنة حيث في الفترة الأولى نشأة الصندوق كانت مشاكل الدول الصناعية من اهتماماته ومع مطلع السبعينات كانت المشاكل التنموية المتمثلة في عجز ميزان المدفوعات الدول النامية الأعضاء هي أول اهتماماته وعلى إثر هذه المشاكل تحول دوره من التركيز على السياسات الموجهة لمساعدة الدول النامية في إنجاز عملية الإصلاح الاقتصادي وذلك في إطار ما يطلق عليه قاعدة الشرطية من خلال التزام الدولة العضو الطالبة للتسهيلات ومساعدات الصندوق أن تقوم بمجموعة من الإجراءات التي تضمن تحسين معدلات الأداء الاقتصادي الكلي. بحيث أصبح يمارس دورا تنمويا إما بتقديم المزيد من الدعم المالي باستحداث تسهيلات انتمائية جديدة أو بتقديم المساعدات الفنية وتصميم سياسات الإصلاح الاقتصادي.¹

وعليه يمكن حصر وظائف الصندوق فيما يلي:

_ تقديم المعونة الفنية عن طريق تخصيص بعض موظفيه وإرسالهم لعدد من الدول لفترات تتراوح بين بضعة أسابيع وبين أكثر من عام لتقديم النصائح الفنية في العديد من المشكلات وفي صدد رسم وتنفيذ السياسات النقدية والمالية واعداد تشريع للبنك المركزي وإعادة تنظيم البنوك المركزية وتطوير الإحصاءات المالية والمساعدة في تنفيذ البرامج المتعلقة بالتسهيلات التي وافق عليها الصندوق للدول المعنية.

_ التنسيق الفعال ما بين نشاط الصندوق ونشاط البنك الدولي لخدمة الاقتصاد العالمي .

_ توفير السيولة الدولية اللازمة لتسوية المدفوعات الدولية من خلال زيادة الاحتياطات الدولية، وقد ابتدع في ذلك ما يسمى بحقوق السحب الخاصة (حيث أنشأت هذه الأخيرة نتيجة مشكلة السيولة).

4_ اقتراح السياسات التصحيحية التي يجوز للدولة العضو اتباعها وتطبيقها لتحقيق التوازن الخارجي والمرتبط بتحقيق التوازن الداخلي، من خلال زيادة قدرتها على رسم السياسات الاقتصادية السليمة.

_ مراقبة النظام النقدي الدولي من خلال رسم سياسات المالية العامة والسياسة النقدية وسياسات أسعار الصرف.

¹ مدني بن شهرة ، سياسة الإصلاح الاقتصادي في الجزائر ، الجزائر ، دار هومة ، 2008 ، ص 51_52

_ المساعدة في وضع أنظمة مصرفية فعالة ومراقبة القواعد الدولية في البلدان ذات الأسواق الناشئة والبلدان النامية والبلدان في طريقها للتحويل إلى بلدان صناعية.¹

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي، آليات عمله وموارده

يتمتع الصندوق النقد الدولي بهيكل تنظيمي بحيث سوف نذكر أهم مكوناته و كذا آليات عمله و موارده

أولاً : الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي

يتكون الهيكل التنظيمي لصندوق النقد الدولي مما يلي:²

_ مجالس المحافظين: يضم مجلس المحافظين ممثلي 184 الأعضاء في الصندوق وهو أعلى السلطات في الصندوق يتشكل من محافظين يعين كل محافظ ونائبه من قبل الدولة التي يمثلها في الصندوق ويستمر المحافظ ونائبه في منصبهما حتى يقع تعيين من يخلفهما ويتمتع كل محافظ بحق التصويت ويخلفه في ذلك نائبه في حالة غيابه ويختار الرئيس من بين المحافظين حسب ما نصت عليه المادة 12 الفرع الثاني من القانون الأساس للصندوق.

_ مجلس المديرين التنفيذيين : يتكون من 24 مديراً تنفيذياً تعين الدول الخمس الأعضاء الذين يملكون أكبر الحصص في الصندوق قانوناً حق تعيين مديراً تنفيذياً عن كل واحد منها وهي الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا و ألمانيا و اليابان و فرنسا بالإضافة الى كل من روسيا و الصين و المملكة العربية السعودية باعتبار أن عملتهم مستخدمة بكثافة بحيث تفوق أو تعادل ما للأعضاء الخمسة من ذوي أكبر الحصص و يعتبر هذا المجلس الجهاز الدائم الذي يقوم بتصريف الشؤون الجارية ادارة المهام العادية و تسيير عملياته النقدية و يجتمع كلما دعت الضرورة لذلك بمقر الصندوق و تكون جالساته بحضور عدد من المديرين التنفيذيين الذين يمثلون نصف أصوات المجلس على الأقل .

_ المدير العام: ينتخب من قبا أعضاء المجلس التنفيذي لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد و قد جرت عادة أن يكون أوروبياً . حيث يعتبر رئيس هيئة الموظفين في الصندوق و يدير أعماله اليومية و يقوم بتعيين الموظفين ذوي الكفاءة و التخصص الفني و يقوم بتحقيق الانسجام بين المجلس التنفيذي و موظفي

¹ ايمان حملاوي ، دور المؤسسات المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، دراسة حالة الجزائر ، 1990_2012 ، مذكرة ماستر في

العلوم الاقتصادية ، بسكرة ، جامعة محمد خيضر ، 2013_2014 ، ص 13_14.

رشاد العصار وعليان الشريف، المالية الدولية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2000 ص²

الصندوق و يساهم في اعداد الميزانية و تنفيذها و التنسيق بين المجلس و الأعضاء و المنظمات الدولية و الجهوية بالاضافة الى مهامه الاستشارية و التمثيلية و يشرف على مختلف ادارات الصندوق سواء ذات الاختصاص الوظيفي أو الجهوي أو الهيئات المكلفة بالتكوين¹.

اللجنة المؤقتة: تتكون من 24 محافظا تقون بإعداد تقارير متعلقة بإدارة و عمل النظام النقدي الدولي ترفعها الى مجلس المحافظين مرفقة باقتراحاتها لإثراء اتفاقية إنشاء الصندوق تجتمع مرتين في السنة .

لجنة التنمية : تتألف من عضوين عادة من وزارة المالية بالاشتراك مناصفة بين مجلس محافظي صندوق النقد الدولي و مجلس محافظي البنك الدولي للإنشاء و التعمير تعقد اجتماعين في السنة في نفس الوقت الذي تعقد فيه اللجنة المؤقتة اجتماعاتها ووظيفتها اعداد التقارير عن التنمية و السبل الملائمة لنقل الموارد إلى الدول السائرة في طريق النمو و التنسيق بين قرارات التكامل البرمجي للمؤسستين في تعاملها مع الدول المستفيدة من التعاون .

ثانيا :آليات صندوق النقد الدولي

كان صندوق النقد الدولي بمثابة المفتاح الرئيسي أو اللاعب الأساسي في تنسيق الدعم النقدي لاقتصاديات الدول الآسيوية المضطربة نتيجة الأزمة ، حيث أن أهدافه الرئيسية تركز في توفير الاستقرار و التوسع المتوازن في التجارة و النمو و لكن بسبب الأزمة المالية الآسيوية فان صندوق النقد الدولي قد أعمق أنشطته في 4 اتجاهات:²

- تدعيم و تقوية الدور الإشرافي لصندوق النقد الدولي على سياسات الدول الأعضاء .
 - المساعدة في تقوية و تشغيل الأسواق المالية (المساعدات الفنية) .
 - تقديم المشورة السياسية و المساعدات المالية بسرعة عند ظهور الأزمة .
 - المساعدة في ضمان عدم تهميش الدولة العضو و زيادة فعاليتها في جذب الاستثمار الخاص .
- فما يشير الاهتمام هو مدى قدرة صندوق النقد الدولي على مواجهة الأزمات و ذلك من خلال:³
- ما إذا كانت موارد الصندوق كافية.

¹ علي بوتيرة ، المساواة في السيادة بين الدول و عدم التكافؤ الاقتصادي ، بحث لنيل شهادة الماجستير ، في القانون الدولي و

العلاقات الدولية ، الجزائر ، 1983.ص 41

² تبيل جعفر عبد الرضا ، عدنان فرحان الجوارين ، مرجع سبق ذكره ، ص 237-238

نفس المرجع السابق ص 108.³

- ما إذا كان استعداد الصندوق للإقراض يسهم في حل المشكلة .
 - ما إذا كانت العدوى المالية يمكن إيقافها أو القضاء عليها بشكل حقيقي و فعال .
 - ما إذا كانت التغييرات في السياسة الاقتصادية و طرق الأداء و التي يتطلبها صندوق النقد الدولي من الدول الملتقية للقروض هي تغييرات مؤثرة و فعالة و ملائمة (شروط القرض).
 - ما إذا كان الصندوق يمتلك القوة و الصلاحية و النفوذ الذي يمتلكه من السيطرة على الدول الأعضاء المقترضة لمنع حدوث الأزمات .
- و لكن صندوق النقد الدولي وجد صعوبة في مواجهة الأزمة الآسيوية و ذلك يعود الى التوسع المفرط في صلاحياته فهذه الهيئة مكلفة أصلا لحل مشاكل اختلال موازين المدفوعات و لكنها تولت صلاحيات أوسع دون أن يجري مع ذلك تعديل في آليات التحليل عندها أو يتم تفكير جماعي حول أحسن الطرق للقيام بتلك الصلاحية .

ثالثا: موارد صندوق النقد الدولي

يتكون رصيد الصندوق أساسا من مجموع حصص الدول الأعضاء في صورة ذهب ، و عملات أجنبية ، و قد أوضحت الاتفاقية المنشئة للصندوق التي يتم بها سداد حصة كل دولة اذ يجب أن تدفع الدولة العضو حصتها فيه على أساس 25 % من الحصة بالذهب أو الدولار ، و باقي قيمة الحصة تدفع بالعملة الوطنية . بالإضافة الى الموارد الأولية للصندوق فان له موارد أخرى هي حقوق السحب الخاصة و التسهيلات الخاصة .

المطلب الثالث: تدخل صندوق النقد الدولي في حل الأزمات المالية :

لابد للصندوق النقد الدولي ان يتدخل من اجل الوصول الى حل للخروج خلال الوقوع في أزمة مالية بحيث سوف نتطرق في هذا المطلب إلى مشروعية صندوق النقد الدولي أنواع التسهيلات التي يقدمها و كيف يتم التدخل في مواجهة الأزمة المالية

أولا : مشروعية صندوق النقد الدولي لمساعدة البلدان لتجاوز أزماتها :

يتبنى صندوق النقد الدولي عند تقديم القروض للدول النامية ما يسمى "بالقاعدة الشريطة" ، بمعنى التزام الدولة المعنية التي تطلب تسهيلات بمجموعة من التغييرات الهيكلية على مستوى الاقتصاد الوطني . و قد تعددت آراء الاقتصاديين حول تحديد المفهوم الدقيق للشريطة فيؤكد الدكتور "نادر فر جاني " على أن مصطلح " إعادة الهيكلة الرأسمالية" ، هو المصطلح الحيادي و الأدق و الأصح علميا ،

عوضا عن المصطلحات الأخرى التي تتضمن إيجابيا غير مبرر ، مثل الإصلاح ، التكيف و التعديل¹ و يعني هذا المصطلح عموما ، إحداث تغييرات جذرية في الهياكل الاقتصادية اتجاه سيادة توجهات نظام السوق الحر في النشاط الإقتصادي محليا و على مستوى الدولي ، و يعني هذا التوجه على الخصوص تنصيب رأس المال الخاص على أنه الفاعل الرئيسي ، و إعلاء الربح على أنه الحافز الأساسي في إحداث النمو الإقتصادي².

و تتطوي المصطلحات السابقة على إجراء التعديلات الاقتصادية اللازمة في بناء هيكل الاقتصاد القومي على نحو يعظم من قدرته على مواجهة الصدمات الخارجية و الداخلية بمختلف أشكالها و أنواعها و ذلك بانتهاج الدولة المعنية لمجموعة متكاملة من أدوات السياسة الاقتصادية التي تستخدم لتحقيق أهداف المجتمع الإقتصادي و الاجتماعي ، و يعبر عن تلك الأهداف في صورة قيم مستهدفة لمعدلات الأداء الاقتصادي سواء داخليا (معدل عجز الموازنة ، معدل التضخم ، معدلات نمو العرض النقدي ..) أو (خارجيا) معدلات عجز ميزان المدفوعات ، مستوى المديونية الخارجية³ . (.. كما تعرف أيضا على أنها جملة من الإجراءات و الترتيبات التصحيحية الواجب إدخالها على الاقتصاديات التي تعاني أزمات هيكلية حادة داخلية و خارجية ، على حد سواء باقتراح من خبراء بهذا الشأن ، مدعومة من قبل هيئات دولية مختصة بهذا المجال (صندوق النقد الدولي ، البنك الدولي) بهدف القضاء أو التقليل من حدة تلك الأزمات و تحقيق نمو قابل للإستمرار⁴ . تتمثل عناصر برنامج الإصلاح التي ينتهجها صندوق النقد الدولي في ثلاثة عناصر ، أولها برنامج التثبيت و ثانيها برنامج التكيف و ثالثها إنشاء صندوق اجتماعي . و يصمم برنامج التثبيت Program Stabilisation صندوق النقد الدولي ، و يعتمد فيه على النظرية النيوكلاسيكية حول ميزان المدفوعات ، أما برنامج التكيف الهيكلي Structural Program Ajustements فينتمي إلى البنك الدولي و يعتمد فيه على النظرية النيوكلاسيكية في تخصيص و توزيع الموارد .

¹ نادر فرجاني ، "آثار إعادة الهيكلة الرأسمالية على البشر في البلدان العربية" ، www.freewebtown.com ، خلال فيفري 2008 .

² نادر فرجاني مرجع سابق .

³ سميرة إبراهيم أيوب ، **صندوق النقد الدولي و قضية الإصلاح الاقتصادي** - دراسة تحليلية تقييمية - مركز الإسكندرية للكتاب ، الإسكندرية ، : 12ص ، ط1 2000.

⁴ عبد الحق بوعتروس ، "سياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر ، الإنجازات و التحديات" ، مداخلة ضمن : الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية في الجزائر ، 29 - 30 أكتوبر 2001 ، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير - سطيف - ، الجزائر .

ثانيا : أنواع التسهيلات التمويلية الممنوحة من قبل الصندوق لتجاوز الأزمات

لقد تطورت التسهيلات الائتمانية التي يقدمها الصندوق للدول الأعضاء فيه و خلال العقود الثلاثة الأخيرة بشكل ملحوظ (70-80-90) و تتمثل فيما يلي.

-حقوق السحب العادية،

-حقوق السحب الخاصة

-اتفاقات الاستعداد الائتماني،

-تسهيل التمويل التعويضي،

-التسهيلات البترولية،

-التسهيل الموسع للصندوق،

-تسهيل التمويل التكميلي،

-تسهيل التكيف الهيكلي الأساسي والمعزز،

-تسهيل التمويل التعويضي والطوارئ،

-التسهيل التمويلي لتحويل الأنظمة الاقتصادية،

-خط القرض الاحتياطي،

-التسهيل من أجل تخفيض الفقر،

و سنقوم بشرح كل نوع من التمويل.

1 حقوق السحب العادية :

و هي تلك التي أقرتها اتفاقية إنشاء الصندوق ويستطيع العضو أن يشتري و ليس أن يقترض عملات أجنبية من الصندوق مقابل تقديم عملته الوطنية: و تكتسب الدولة العضو هذا الحق في السحب من حصتها في رأس مال الصندوق و التي تتكون من 25 %ذهب و عملات أجنبية قابلة للتحويل و 75 % عملات وطنية وهناك شروط لاستخدام هذا الحق و هي:

_ لا يستطيع العضو أن يقوم بسحب عملات أجنبية من الصندوق بما يجاوز 25 % من قيمة حصته في رأس مال الصندوق و ذلك خلال سنة، و بهذا تصبح العملة الوطنية للدولة العضو تساوي 100 % من حصة الدولة، و يعرف السحب في هذا الإطار : الشريحة الذهبية.

_ تلتزم الدولة العضو بسداد (بشراء) ما سبق أن سحبته من عملات أجنبية و ذلك مقابل حصولها على عملتها الوطنية و ذلك خلال فترة تتراوح بين 3 إلى 5 سنوات، و تدفع الدولة على هذه المسحوبات عمولة قد تصل إلى 4/3 % من المبالغ المسحوبة.

_ يشترط لاستخدام ح.س.ع أن يكون الهدف من السحب علاج عجز مؤقت في ميزان المدفوعات ليس لها الاستثمارات أو لتمويل عجز هيكلي في ميزان المدفوعات¹

2 حقوق السحب الخاصة:

تمثل حقوق السحب الخاصة مصدرا من مصادر السيولة الدولية أوجدها الصندوق في عام 1948 لغرض زيادة السيولة، و حقوق السحب الخاصة لا تستخدم في المبادلات التجارية أو الخدمات إلا أنها تستخدم من قبل الحكومات و البنوك المركزية للدول الأعضاء في الصندوق للحصول على عملات قيادية مقابل وحدات من حقوق السحب الخاصة و تخصيصات السحب الخاصة عبارة عن وحدات نقدية حسابية تعطي للدول الحائزة لها الحق في الحصول على عملات قابلة للتحويل لا من موارد الصندوق بل من الأقطار الأعضاء فيه و تساوي كل وحدة حقوق سحب خاصة 0.888 غرام من الذهب الخالص و هي قيمة التعادل الأصلية للدولار الأمريكي سابقا.

وتستمد وحدات حقوق السحب الخاصة قوة إبرائها في مجال المدفوعات الدولية من قبول كل عضو مشترك يقع عليه اختيار الصندوق للأصول الجديدة إذا ما قدمها له عضو آخر و أن يدفع مقابلها عملة قابلة لتحويل².

3 اتفاقات الاستعداد الائتماني:

وتمثل هذه الاتفاقات جوهر سياسات الإقراض في الصندوق. ويعتبر اتفاق الاستعداد الائتماني بمثابة تأكيد للبلد العضو بأنه يستطيع السحب من موارد الصندوق إلى حد معين ، على مدى فترة تتراوح بين 12 و 18 شهراً في العادة، لمعالجة ما يواجهه من مشكلات قصيرة الأجل في ميزان المدفوعات. وتعني

¹مفتاح صالح ، المالية الدولية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2005 ، ص 37-38.

²أمين رشيد كنونة ، الاقتصاد الدولي ، المكتبة الوطنية ، بغداد ، 1981 ، ص 280 _ 281 .

كلمة استعداد أنه يحق للبلد العضو سحب الأموال التي تتاح للاستخدام عند الحاجة وفقاً لقواعد الشرطية. وفي معظم الحالات، يقوم العضو بسحب هذه المبالغ بالفعل.

تم استحداثها في عام 1952، وكانت بلجيكا أول مستخدم لها عندما طلبت 50 مليون دولار أمريكي من الصندوق لتعزيز احتياطياتها الدولية¹.

4 تسهيل التمويل التعويضي:

استحدث الصندوق التمويلي التعويضي في سنة 1963 وهي عبارة عن تسهيلات خاصة قصيرة ومتوسطة الأجل لمساعدة الدول الأعضاء التي تواجه عجز في موازين مدفوعاتها نتيجة تدهور حصيلة صادراتها (أسعار المواد الخام) أو خلل هيكل في الاقتصاد شرط أن لا يتعدى الحد الأقصى للسحب مقدار 25% من حصة الدولة.²

5التسهيلات البترولية:

أدى الارتفاع في أسعار البترول في نهاية عام 1973 وبداية عام 1974 إلى حدوث عجز شديد في الحسابات الجارية لكثير من الدول المستوردة للبترول ومنتجاته، وكان على الصندوق أن يبحث عن الوسيلة الملائمة لتخفيف الآثار الاقتصادية المترتبة على تلك الزيادة بالنسبة للدول الأعضاء وقد انتهى الصندوق إلى ابتداء نظام التسهيلات البترولية حيث بلغت مجمل التسهيلات في هذا المجال 8.2 مليار وحدة حقوق سحب خاصة و انتهى العمل بهذا النظام في عام 1973³

6 التسهيل الموسع للصندوق:

نشأ صندوق النقد الدولي هذا التسهيل سنة 1974 وهو يختلف عن غيره من التسهيلات الأخرى نظراً لأنه يهدف إلى تقديم المساعدة المتوسطة المدى للدول الأعضاء ليس لمواجهة المشاكل المؤقتة في ميزان المدفوعات، ولكن لمواجهة الصعوبات الخاصة التي يواجهها ميزان المدفوعات، والتي تحتاج إلى إجراءات

¹ <http://www.imf.org.external/index.htm>

² بسام الحجار ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، لبنان 2003، ط 1 ، ص 130-138 .

³ زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الفتح للطباعة و النشر ، القاهرة ، 2003، ص 177.

تصحيحية وتدعيمية لفترة طويلة نسبيا عن تلك التي تسمح بها مصادر الصندوق الأخرى وفي ظل السياسات القائمة.¹

7 تسهيل التمويل التكميلي:

أمام استفحال الصعوبات الاقتصادية لبعض الدول النامية بسبب ضخامة العجز في موازين المدفوعات مقارنة مع حجم القروض التي يمكن الحصول عليها من الصندوق أقر المجلس التنفيذي للصندوق في بداية 1979 تسهيلات تكميلية خارج إطار السحوبات النظامية (التسليفة والاحتياطية) على أن يتم تمويلها عن طريق القروض الخارجية، ويشترط بضرورة من الدول الراغبة في الاستفادة أن تبرهن على حاجاتها القصوى الى تمويل إضافي يفوق في حقيقة الأمر قدرتها الافتراضية، تلك الحاجة المرتبطة بخلل بنيوي طويل الأجل في الاقتصاد يحتاج إلى قروض لا يمكن تسديدها خلال الفترة المحددة للقروض ضمن إطار السحوبات التسليف.²

ويمكن للدول العضو ان تحصل على قروض تبلغ نسبة 140 % من الحصة في ظرف سنتين، ويمكن أن تصل إلى 3 سنوات أما مدة التسديد فتتم عبر أقساط تبدأ من منتصف السنة الرابعة من تاريخ الحصول عليها وتنتهي في السنة السابعة مع أمل تصحيح هيكله ميزان المدفوعات.

8 تسهيل التكيف الهيكلي الأساسي والمعزز:

حيث استحدثت تسهيل التكيف الهيكلي في مارس 1986 لمساعدة الدول النامية منخفضة الدخل التي تعاني من مشاكل وإختلالات هيكلية مستمرة في موازين مدفوعاتها ولذلك فهو يقدم موارد بشروط ميسرة على هذه الدول وذلك لتمكينها من تطبيق برنامج متوسط الأجل الهيكلي وهنا يتعاون الصندوق مع البنك الدولي في صياغة إطار معين لسياسات الإصلاح الاقتصادي المتوسطة المدى لفترة ثلاثة سنوات ويتم صياغة برامج سنوية مفصلة بناء على ذلك قبل صرف القروض السنوية، هذه البرامج تحتوي على مؤشرات مقبلة (كل ثلاث شهور) لتقييم الأداء ويكون السداد لهذا التسهيل على فترة 25.5 - 10 سنوات

¹ زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية مرجع سبق ذكره ، ص 178 .

² Roland Sérieuse, « GATT ?FMI et Banque mondiale, les nouveaux gendarmes du monde » édition

dunod,paris, 1994,p113.

و استكمالاً لتسهيل التكييف الهيكلي، فقد أنشئ في ديسمبر 1987 تسهيل جديد بموافقة مجلس إدارة الصندوق وهو تسهيل التكييف الهيكلي المعزز وهو يشبه الأول، وتتطوي فكرة هذين التسهيلين على ضرورة التوافق بين عمليتي التصحيح والتنمية وأن يدعم كل منهما الآخر والهدف العام هو استعادة قدرات الدول النامية على المدفوعات والمحافظة عليها ، بتحقيق التوازن الداخلي والخارجي، بما يتضمنه ذلك من تغيير هيكل النشاط الاقتصادي لتحقيق معدلات نمو مرتفعة¹ .

9 تسهيل التمويل التعويضي و الطوارئ:

وقد أنشئ تسهيل التمويل التعويضي للطوارئ في 1988 ليحل محل تسهيل التمويل التعويضي الذي كان يمنح عند تقلب الصادرات في عام 1963 ،وهذا التسهيل له شقان، الشق التعويضي لمواجهة نقص الصادرات و زيادة تكاليف استيراد الحبوب التي ترجع إلى عوامل خارجية أما الشق الثاني فهو المتعلق بالطوارئ، حيث يقدم تأكيدات لمساعدة العضو الذي يطبق برامج الصندوق وذلك لمساندة الجهود المبذولة للتكيف في مواجهة الصدمات الخارجية غير المواتية.

10 التسهيل التمويلي لتحويل الأنظمة الاقتصادية:

نظرا للصعوبات التي تتصف بها الوضعية الاقتصادية لدول المنظومة الاشتراكية سابقا، ونتيجة لاستعدادها لتغيير النمط الاقتصادي الاشتراكي والالتحاق بنمط الإنتاج الرأسمالي فقد عمد المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي في شهر أبريل 1993 إلى إنشاء التسهيل التمويلي لتحويل الأنظمة الاقتصادية. وضع هذا التسهيل لصالح روسيا ودول الإتحاد السوفياتي سابقا بصفة مؤقتة لتتجاوز انهيار الإنتاج الصناعي وتراجع التجارة الخارجية الناتجة عن الاقتصاد مخطط والتكيف مع ميكانيزمات اقتصاد السوق الذي سيسمح له بلعب دور أكثر أهمية لتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وذلك عن طريق إصلاحات على مستوى التوازنات الاقتصادية الكبرى كإصلاح العجز في الميزانية، والتحكم في التضخم.

11 خط القرض الاحتياطي:

إن وضع هذه الآلية كان ضروريا من أجل تدعيم نشاط الصندوق فيما يخص حل الأزمات المالية إذ بسبب الاندماج المتزايد للاقتصادات الوطنية أصبح التهديد الدائم للأزمات الاقتصادية التي تنشأ في دول

¹ عبد المطلب عبد الحميد ، النظام الاقتصادي العالمي الجديد وأفاقه المستقبلية بعد أحداث 11 سبتمبر، الإسكندرية ، ط1 2003 ،

معينة والانتقال إلى باقي الدول الأخرى أي كما يعرف بأثر العودة، مما دفع بالصندوق سنة 1997 بوضع هذا الخط لمساعدة الدول على الاحتياط من الأزمات التي قد تتعرض لها الدول مع العلم أنها سليمة اقتصاديا.¹

12 تسهيل النمو والحد من الفقر:

الذي حل محل التسهيل التمويلي المعزز للتصحيح الهيكلي في نوفمبر 1999، هو تسهيل بسعر فائدة منخفض هدفه مساعدة أفقر البلدان الأعضاء التي تواجه مشكلات مطولة في ميزان المدفوعات أما التكاليف التي يتحملها المقترض فهي تكاليف مدعمة بالموارد المتحققة من المبيعات الماضية للذهب المملوك للصندوق إلى جانب القروض والمنح التي تقدمها البلدان الأعضاء إلى الصندوق خصيصاً لهذا الغرض.

و لعل الشكل الموالي يعطينا صورة واضحة عن حجم القروض التي منحها الصندوق منذ سنة 1947 أي منذ بداية مزاوله نشاطه إلى غاية 2000 وذلك بالنسبة للدول الإثنى عشرة الأولى المقترضة من الصندوق بحيث نرى كل من المكسيك و كوريا و روسيا تأتي على رأس قائمة الدول الأكثر اقتراضاً من الصندوق بمبالغ تتجاوز الخمسة عشرة مليار دولار أمريكي يمكن تفسير ذلك بأن هذه الدول الثلاثة عرفت أزمات مالية على غرار الأزمة الآسيوية و كذلك نفس الأسباب بالنسبة لكل من روسيا و البرازيل و الأرجنتين أين تجاوزت القروض التي تحصلت عليها كل دولة 10 مليار دولار.

ثالثاً : تدخل صندوق النقد الدولي في حل الأزمات المالية:

استعراض لبعض النماذج :

1 نظرة حول أزمة الديون السيادية في الاتحاد الأوروبي

إن القراءة الاقتصادية لأزمة الديون السيادية في دول الاتحاد الأوروبي، تكشف بشكل واضح أن هذه الأزمة رغم اختلافها، تعتبر المرادف الأوربي لأزمة الرهن العقاري الأمريكية، التي نتجت عن عمليات الإقراض الواسعة لأصحاب الملاءات المالية الضعيفة وبدون ضمانات، والتي نجم عنها امتداد الأزمة المالية لجميع دول العالم خلال عامي 2008-2009. ففي الأزمة المالية الإقليمية أدى تحمس الدول

¹ أبو دراز سفيان ، العولمة المالية الأسباب لأثر العلاج ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر ،

سنة 2003-2004 ص 75.

الأعضاء بالاتحاد الأوروبي لاستيفاء شروط الانضمام لليورو إلى الإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي كذلك القيام بتفليق بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي، وخاصة ما يتعلق بمؤشر عجز الموازنة العامة، وهو ما جعل بعض هذه الدول تتبين، أو بمعنى اصح تعلن في وقت متأخر عن حقيقة وضعها المالي، وعن حقيقة نسبة عجز الموازنة ونسبة الدين العام للنتائج المحلي الإجمالي، وكانت المؤشرات الحقيقية صادمة في كثير من هذه البلدان خاصة في اليونان والبرتغال وإسبانيا وبريطانيا. والجدول الموالي يوضح نسبة عجز الموازنة المتوقع في هذه الدول خلال عام 2010 وحتى تطبيق سياسات مالية تقشفية.

وبذلك وقعت معظم هذه البلدان في فخ المديونية السيادية صعبة السداد، وأصبحت بعض هذه الدول أمام خيارين، وهما إما إعلان الإفلاس عن سداد هذه الديون ومن ثم التسبب في أزمة كبيرة للقطاع المصرفي الأوروبي ومن ثم العالمي، أو طلب المساعدة من الدول الأعضاء الأخرى في الاتحاد الأوروبي، وفي الأخير تم الحسم لصالح وضع برنامج لانقاذ منطقة اليورو ككل بالتعاون مع صندوق النقد الدولي.

لقد ساءت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو خلال عام 2011، بصورة أكبر وتفاقت حالة الوهن القائم في القطاع المصرفي بالرغم من الخطوات الجريئة من قبل حكومات منطقة اليورو في إطار محاولتها التوصل إلى حلول منظمة لمشكلة ديون اليونان، قوبلت تلك الخطوات باستمرار حالة الاضطراب في سوق المال، وتزايد المخاوف بشأن العجز عن الوفاء بالتزامات الديون لدي بعد الاقتصادات الأكبر داخل منطقة اليورو، وبصفة خاصة إيطاليا. أدت في هذا السياق السياسات المالية التقشفية المتبعة للتعامل مع الوضع إلى المزيد من الإضعاف لفرص النمو والتوظيف، الأمر الذي أديا لتالي إلى خلق المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات الضبط المالي وعملية إصلاح وتحقيق التوازن في كشوف حسابات القطاع المصرفي¹.

يواجه الاقتصاد الأمريكي أيضا حالة مزمنة من معدلات البطالة المرتفعة، وضعف الثقة من قبل المستهلك وقطاع الأعمال على السواء، وهشاشة في القطاع المصرفي، يعد الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد الأوروبي أكبر اقتصادي على المستوي الدولي، كما أنهما متشابهان بدرجة كبيرة، وبالتالي يمكن للمشاكل

¹ - أمال حموز زروقي ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، في علوم التسيير ، الأزمات المالية لدول منطقة اليورو و

انعكاساتها على التجارة الخارجية للاقتصادات النامية المرتبطة باليورو ، دراسة حالة دول شمال افريقيا ، جامعة حسبية بن

بوعلي ، ولاية شلف ، ص 116.

التي تواجهها أن يغذي بعضها البعض، وأن تؤدي إلى حالة ركود في الاقتصاد الدولي، مرة أخرى عندئذ ستأثر الدول النامية التي ارتدت بقوة من حالة الركود الاقتصادي الدولي لعام 2009 من خلال قنوات التجارة والتمويل.¹

ويتوقع أن تدخل منطقة اليورو في ركود خلال عام 2012 (الناتج المحلي المتوقع بين 0,4- % و 1%) خاصة مع تداعيات أزمة الديون السيادية التي ألفت بضلالها على القارة وأوجدت سياسة مالية متشددة في الواقع فان أزمة الديون في اليونان ظهر حجمها، وبانت بشكل كبير مع عجز الدولة عن متابعة قانون التعديلات الضريبية، بالإضافة إلى قرار الشروع في إعادة هيكلة الديون في يوليو 2011، وزادت كرة الثلج مع إصدار البنك المركزي الأوروبي على عدم تمويل العجز الحكومي، وبذلك ظهرت الأزمة الشاملة وان كان التحسن ملحوظ في أسواق التمويل المصرفي في مطلع يناير 2012، بالإضافة إلى أن الديون السيادية قد انخفضت تكاليف اقتراضها مما كانت عليه في ديسمبر 2011، مع استمرار الضغوط والتوتر في الأوق.

كل ما حدث أتى متزامنا مع قيام وكالة (ستاندرد اند بورز) بتخفيض التصنيفات للديون السيادية للدول الأوروبية جنبا إلى جنب مع المماثلة اليونانية في مفاوضات مبادرة القطاع الخاص، وقد خفضت تصنيفات فرنسا وثمانى دول أخرى في منطقة اليورو في 12 جانفي 2012، مما أثار مخاوف عالمية بشأن قدرة أوروبا على إنقاذ نفسها من الأزمة المالية، وقد جردت ستاندر اند بورز الديون السيادية لكل من فرنسا والنمسا من التقييم الأكثر أمنا AAA، بينما خفضت تصنيفات سبع دول أخرى بما فيها اسبانيا وإيطاليا والبرتغال، فيما أبقت الوكالة تصنيف ألمانيا، والاقتصاد الأكبر في أوروبا عند أعلى درجة وهي AAA.²

2 عمق أزمة الديون السيادية اليونانية :

توسع اليونان في الإقراض من أجل الإنفاق العام، وتحسين مستويات المعيشة ورفع الرواتب ومعاشات التقاعد وإنعاش الاقتصاد، وأوقعا لاقتصاد اليوناني في فخ المديونية العامة صعبة السداد، حيث تفاقت

¹ الأمم المتحدة، حالة وآفاق اقتصاد العالم، الملخص التنفيذي لأفاق الاقتصاد الدولي، خلال عامي 2012-2013، سنة 2012،

² تقرير بيتك للأبحاث، منطقة اليورو ستدخل في ركود خلال 2012 مع استمرار تداعيات أزمة الديون مجلة الأنباء الاقتصادية

المديونية بشكل كبير ومبالغ فيه حتى بلغت 406 مليار دولار (300 مليار يورو) بنهاية عام 2009، وهذه الديون تمثل حوالي 120 % من الناتج المحلي الإجمالي ، وتكمن خطورة هذه الديون إلى جانب أنها تمثل نسبة بالغة من الناتج المحلي الإجمالي أنها مديونية قصيرة الأجل ، وليست طويلة الأجل ، أي يصعب ترحيلها الخطورة الأكبر أنها مصحوبة بعجز في الموازنة العامة في حدود 14% ، ونسبة البطالة حوالي 10%، وهو ما يجعل حل المشكلة معقدة من الناحية الاقتصادية ،حيث أن تسديد هذه الديون أو تقليصها يتطلب سياسات اقتصادية لا تتوافق مع أهداف مواجهة البطالة وزيادة الإنعاش الاقتصادي ورفع معدلات النمو.

ومن ثم أصبح اليونان في خيار صعب ،وهو إعلان الإفلاس والتوقف عن سداد ديونها السيادية للدائنين الذين يرتكز معظمهم في دول الجوار الأوربي ،خاصة ألمانيا وفرنسا ،وهو ما يعني مرة أخرى هزة عنيفة للجهاز المصرفي ولكن هذه المرة في الإتحاد الأوربي ومن ثم بدأت دول الإتحاد الأوربي وصندوق النقد الدولي بالدخول على الخط لإيجاد حلول للمشكلة قبل أن تتسبب في أزمة عالمية جديدة ،وحتى ندرك مدى عمق أزمة الديون اليونانية لابد من إبراز عدة مؤشرات مرتبطة بحقيقة هذه الديون، وكذلك توضيح متطلبات مواجهتها وما يلزم من سياسات وإجراءات لتجنب اليونان إعلان إفلاسها، والتوقف عن سداد الديون ،ومن أهم هذه المؤشرات والمتطلبات ما يلي:¹

_ وصول نسبة الديون الحكومية في اليونان لحوالي 120 % من الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة تراكمت على مدار 10 سنوات منذ تخلي اليونان عن عملتها المحلية وانضمامها لليورو سنة 2001، والجدول الموالي يبين هذا التطور.

الجدول رقم 01 : تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في اليونان

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي	100%	97,1	95,6	99,2	113,4	120,4	120,6

المصدر: تم اعداده من قبل تقرير الغرفة السعودية للبحوث والدراسات الاقتصادية ص 7

¹تقرير مجلس الغرفة السعودية، الادارة العامة للبحوث والدراسات الاقتصادية مريثات مجلس الغرفة السعودية ، حول أثار أزمة الديون السيادية في اليونان ومنطقة اليورو على الاقتصاد السعودي وعلى اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي، م.4_5 ماي 2010

-إن مشكلة الديون السيادية في اليونان مصحوبة بارتفاع في معدل البطالة، وارتفاع في نسبة العجز في الموازنة العامة، حيث وصل معدل البطالة لحوالي 10% وعجز الموازنة لحوالي 14 %نهاية سنة 2009 وهو ما يعني أن سياسات التقشف المالي كحل لمواجهة مشكلة الديون ستعمل على تعميق الأزمة أكثر، ومن ثم ليس أمام اليونان، سوى الحصول على مساعدة سخية من الإتحاد الأوروبي، وصندوق النقد الدولي وتطبيق برنامج للإصلاح لتجاوز هذه الظروف أو إعلان الإفلاس والتوقف عن سداد الديون.

-ان السياسات الاقتصادية الأزمة لمواجهة اليونان لمشكلة الديون تتمثل في خفض عجز الموازنة من 14 % إلى حوالي 3 % من الناتج المحلي الإجمالي، وخفض نسبة الدين من 120% إلى 60% (كما هو متفق عليه في معاهدة ماستريخت الخاصة بشروط الوحدة النقدية الأوروبية)، ولكن المؤكد أن خفض عجز الموازنة بنسبة 11 % يتطلب خفضاً هائلاً في الانفاق الحكومي، ورفع معدلات الضرائب، وهو ما يعني زيادة معدلات البطالة وزيادة مدفوعات إعانة البطالة للعاطلين عن العمل، أي أن هناك صعوبة كبيرة لمواجهة المشكلة من خلال السياسات الاقتصادية التقليدية المتعارف عليها، لأن سياسات لن تلقى شعبية لدى المجتمع اليوناني، وستؤثر على الاستقرار السياسي والاجتماعي، وكذلك لأن السياسة النقدية التي تلتزم بها اليونان ترسم في البنك المركزي الأوروبي والسياسة المالية ترسم لديها، أي ان اليونان لا تملك خيار خفض قيمة العملة لزيادة الصادرات، ورفع معدلات النمو لمواجهة مشكلة الديون السيادية والجدول الموالي يوضح تطور نسبة عجز الموازنة العامة ونسبة البطالة في اليونان.

3 الأسباب التي أدت إلى انتشار تأثير أزمة الديون السيادية اليونانية في الإتحاد الأوروبي: رغم محدودة ثقل الاقتصاد اليوناني في مجمل اقتصاد الإتحاد الأوروبي وفي مجمل اقتصاد منطقة اليورو، إلى المشاكل التي نجمت عن مشكلة الديون السيادية اليونانية أخذت في الانتقال سريعاً إلى بقية دول الإتحاد تقريباً وبشكل نسبي متفاوت، وذلك لعدة أسباب أهمها:¹

إن الاقتصاد اليوناني اخفي لفترة غير قصيرة حقيقة المشاكل التي يعاني منها، ولم تكن هناك الشفافية الكافية لإفصاح عن حقيقة تضخم الديون السيادية وصعوبة تغطيتها بالشكل المطلوب ومن ثم كان الكشف عن هذا الخلل المالي صدمة لجميع الأسواق الأوروبية وزادت الشكوك حول الموقف المالي في البلدان الأخرى بالاتحاد الأوروبي.

¹ تقرير مجلس الغرفة السعودية، مرجع سابق ص 6-7

الفصل الثاني دور صندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية دراسة الازمة المالية لينة 2008

-ضخامة مشكلة الديون السيادية التي يواجهها الاقتصاد اليوناني حيث بلغت نسبة ديون الحكومة حوالي % 120 من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يعني وجود فجوة كبيرة بين هذه النسبة والنسبة التي يحددها ميثاق الاستقرار الأوروبي والتي لا تزيد عن 60 % من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما جعل هناك صعوبة في سرعة احتواء هذه الأزمة.

-الظروف التي جاءت في مشكلة الديون السيادية اليونانية، حيث جاءت في توقيت أصبح فيه كل من الاقتصاد العالمي والاقتصاد الأوروبي منهك من كثرة النفقات، التي تحمله لمواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وفي توقيت مازالت الشكوك قائمة وبقوة بشأن نجاح الاقتصاد العالمي في الخروج من تداعيات هذه الأزمة.

-قيام مؤسسات التصنيف الدولية فور الإعلان عن الأزمة بتخفيض التصنيف الائتماني للسندات الحكومية اليونانية ووصفها بأنها (BONDS JUNK) سندات الخردة، وكذلك تخفيض التصنيف الائتماني لدول أخرى في الاتحاد الأوروبي مثل البرتغال، وهو ما جعل الأسواق العالمية تدرك عمق الأزمة، وان قد تصبح عدوى بين الدول الاتحاد الأوروبي خاصة في ظل توقع تفاقم الديون في عدد من دول الاتحاد. والجدول الموالي يوضح توقعات نسبة الدين العام في بعض دول الاتحاد الأوروبي في نهاية 2011 وبداية 2012.

الجدول رقم 02 : نسبة الدين العام المتوقعة في عدد من دول الاتحاد الأوروبي في بداية 2012

الدولة	اليونان	البرتغال	اسبانيا	بريطانيا
نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الإجمالي %	101	69	49	70

المصدر: تم إعداده من قبل تقرير الغرفة السعودية للبحوث والدراسات الاقتصادية ص 12

-خروج تصريحات وتحليلات اقتصادية تذهب إلى طرح مقترحات بانسحاب اليونان من اليورو، وعودتها إلى استخدام عملتها الوطنية السابقة (الدراخمة)، وامتداد ذلك بالتبعية إلى احتمالات انهيار وتفكك الاتحاد النقدي الأوروبي.

-الخلافات بين دول الاتحاد الأوروبي حول ضرورة التدخل لإنقاذ اليونان من الإفلاس، كذلك حول دعوة صندوق النقد الدولي للمشاركة في برنامج الإنقاذ، حيث أدى هذا الخلاف والتأخر في معالجة الأزمة إلى

زيادة التخوفات من احتمالات ترك اليونان لمصير الإفلاس، كما فعلت الولايات المتحدة الأمريكية مع ليمان بذرز عند اندلاع الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

4 تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على الاقتصاد العالمي

تزايد الحديث عن مشكلة الديون السيادية وعجز الموازنات العامة لدى عدد من دول الاتحاد الأوروبي منذ ظهور أزمة الديون اليونانية، وامتداد تداعياتها إلى بقية الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي وخطورة ذلك على الاقتصاديات الأوروبية، واحتمال انتقال عدوها إلى الاقتصاد العالمي في شكل أزمة مالية جديدة وقد ظهرت بالفعل آثار أزمة الديون اليونانية على الاقتصاد العالمي، وكان من أهم هذه الآثار ما يلي:

انخفاض معدلات النمو في الاقتصاد العالمي: حيث شهدت معظم اقتصاديات الدول المتقدمة تباطؤا أو تراجعاً في معدلات النمو الاقتصادي والاقتصاد العالمي أصبح مرة أخرى على وشك الدخول في أزمة ركود ثانية بعد التي حدثت سنة 2008، وتشير بيانات الاقتصادية الأمريكية إلى ضعف معدل النمو وجمود الاستهلاك وتراجع الإنتاج الصناعي، بالتزامن مع تباطؤ في خلق الوظائف الجديدة فيما يستمر التراجع في سوق العقار وكذلك في معدلات الثقة لدى قطاعات الأعمال والاستثمار والتي ستشهد مزيداً من التراجع في المستقبل القريب.

كما يشهد اقتصاد منطقة اليورو حالياً انكماش في ظل تفاوت الأداء بين الدول، وحتى الدول التي وضعها أحسن من غيرها فإن معدلات النمو فيها متواضعة للغاية، ويبدو أن مخاطر تقلص إمكانية كل من إسبانيا أو إيطاليا أو كليهما من النفاذ إلى الأسواق الدين العالمية ترتفع كثيراً في الوقت الحالي، وعلى النقيض من كل من اليونان والبرتغال، فإن اقتصاديات إسبانيا وإيطاليا هي من الحجم بحيث يصعب توفرها يلزم من الكفالة المالية مما¹.

تأثر أوروبا الصاعدة تأثراً كبيراً بسبب انخفاض قروض التمويل بنوك منطقة اليورو في اقتصاديات هذه الدول، وكان الركود الكبير الذي شهدته أوروبا الصاعدة في عام 2009، راجع في الأساس إلى التوقف المفاجئ لتدفقات رؤوس الأموال من بنوك أوروبا الغربية، مما وضع نهاية مفاجئة لفترة الراجح الائتماني. كما ان تأثير الأزمة على فرص الحصول على التمويل في العالم، ومن ثم تعطل كثير من

¹ أزمة الديون السيادية الأمريكية و الأوروبية وتداعياتها، فرنسك، النشرة الاقتصادية، الربع الثالث 2011 ص 12، متاح على الموقع

المشروعات التي تعتمد على الاقتراض من أسواق المال، خاصة إن الأزمة أدت إلى مزيد من التحفظ في منح الائتمان، وارتفاع أسعار الفائدة مما رفع من تكلفة الإقراض في العالم.

انتقال الضغوطات السيادية على الجهاز المصرفي في منطقة اليورو، حيث أغلقت بعض قنوات التمويل واتسعت فروق أسعار الفائدة على القروض بين البنوك وحدث تراجع حاد في حجم التمويل المحدد الحصول عليه، وحتى أسواق التمويل قصيرة الأجل تقصير آجال الاقتراض من شهور وأسابيع إلى أيام وقامت صناديق استثمار سوق المال الأمريكية بتخفيض حاد للائتمان المقدم إلى بنوك منطقة اليورو مما أدى بكثير من هذه البنوك إلى بيع الأصول الدولارية. وفي كثير من الأسواق أصبحت تكلفة التمويل تتجاوز الآن (2011) ما كانت عليه أثناء أزمة ليمان برانرز، وقد بدأت ضغوط التمويل تنتقل إلى الاقتصاد الأوسع مع تشديد شروط الحصول على الائتمان المصرفي بالنسبة للأسر، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نتيجة لتراجع قدرة البنوك على تمويل الأصول مما يؤدي إلى تصاعد المخاطر الائتمانية¹.

-تأثر أسواق المال العالمية خلال بداية سنة 2010، حيث تراجعت التعاملات في أسواق الأسهم في معظم دول العالم، وأدى هذا الاهتزاز في أسواق الأسهم العالمية، رغم تجاوز الأسواق له نسبيا خلال النصف الثاني من مايو 2010 إلى تراجع مبيعات السندات، وتعطيل كثير من الإصدارات التي كانت تعتمد كثير من الدول والشركات إصدارها خوفا من تداعيات هذه الأزمة على أسعار العملات الرئيسية في العالم، حيث تراجعت الثقة في العملة الأوروبية (اليورو)، ووصلت إلى أدنى مستوياتها خلال عام لتصل إلى حوالي 1,25 دولار مع تزايد احتمالات تراجعه بعد أن تجاوز 1,5 دولار لفترة طويلة، وقد طال عدم الاستقرار كثير من العملات الدولية مثل الجنيه الاسترليني والين الياباني وألوان الكوري الجنوبي، وهو ما فرض مزيد من المخاطر على التعاملات المالية والنقدية والتجارية في العالم.

5 الدروس المستفادة من أزمة الديون السيادية

أكد أن أزمة الديون السيادية في أوروبا، وما نتج عنها تحمل في طياتها الكثير من الدروس التي يجب علينا استيعابها لتجنب تكرارها في اقتصادياتها أهمها:²

¹ صندوق النقد الدولي، تقريراً لاستقرار المالي العالمي، مستجدات الاسواق المالية، يناير 2012 متاح على الموقع الإلكتروني

www.imf.org/external/arabic/pubs /ft/ fmu/2012 01/ /0112. aPDF تاريخ الاطلاع جوان 2022 ص 2_6

² العقريب كمال، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال و تحدي الازمات، دراسة نماذج من الدول العربية، السنة الجامعية، 2011_2012، ص 23.

ضرورة الابتعاد قدر المستطاع عن التمويل الأجنبي والتركيز أو الاعتماد على القروض الداخلية لأن الحكومة في إطار تمويل خطط التنمية وتمويل الإنفاق العام، الذي يعد ركيزة أساسية للنمو قد تضطر إلى الاقتراض، لكن في المقابل يحتاج ضبط الأداء المالي للحكومة، إلى تشجيع المواطنين للادخار بنسبة كبيرة للحد من الخلل في الميزانية العامة، لأن اعتماد الحكومة على الموارد الداخلية يبعد الدول عن ضغط وشروط المؤسسات المالية والنقدية الأجنبية.

يجب ألا يفوق حجم الاقتراض للحكومة داخليا وخارجيا قدرات الدولة على خدمة وتسديد هذه الديون، لأن الإقراض الحكومي الكبير قد يشكل خطر على استقرار الاقتصاد الوطني، حتى ولو كانت تحت مظلة تكتل اقتصادي قوي.

أن انضمام أية دولة لتكتل اقتصادي قوي لا يعني اعتبار ذلك وثيقة تامين لاستقراره ونموها الاقتصادي، أو وثيقة تامين ضد فقر شعبها، ومن ثم يجب على الحكومة مواصلة العمل بجد لتحسين الأداء الاقتصادي الوطني ومحاربة الفقر وتحسين جودة الحياة حتى بعد انضوائها تحت تكتل اقتصادي.

إن الدول التي تسعى لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يجب أن تركز بجانب اهتماماتها بمناخ وإجراءات وسهولة ممارسة الأعمال على أمور أخرى متعلقة بأداء الاقتصاد الكلي، وذلك لأن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ضوء الأزمة اليونانية لم تعد تفرق بين بلد متقدم وبلد نامي، ولم تعد مؤشرات بيئة ممارسة الأعمال هي العالم الحاسم في اتخاذ قرار الاستثمار، ولكن المستثمرين أصبحوا يتخذون قراراتهم الاستثمارية بعد النظر إلى مؤشرات الديون العامة، ومؤشرات الأداء المالي للدولة في المقام الأول.

إن الدولة التي تسعى لمسايرة متطلبات العولمة الاقتصادية على صعيد علاقتها مع العالم الخارجي، وترسيخ قواعد الديمقراطية على الصعيد الداخلي، وتقوية الدولة وسلطتها على الصعيدين السابقين، سيكون من الصعب عليها الجمع بين الثلاثة أهداف معا، حيث يمكنها الجمع بين اثنين منها فقط وذلك لأن الديمقراطية والسيادة الوطنية يتطلبان تقييد العولمة وكبح جماحها كما أن التوافق مع العولمة والحفاظ على سيادة الدولة الوطنية، يتطلب تضيق مساحة الديمقراطية، في المقابل فإن التوافق مع العولمة وتوسيع

مساحة الديمقراطية يتطلب تراجع سلطة الدولة الوطنية، ومن ثم فان على الدولة الاختيار بين تبادل وتوافق هذه الأهداف الثلاثة وفقا لظروفه وخصوصيتها¹.

6 الأزمة المالية الآسيوية سنة 1997:

كانت اقتصاديات لشرق آسيا المتمثلة في هونغ كونغ، سنغافورة كوريا الجنوبية، تايوان في بداية عقد الستينات من القرن الماضي من الاقتصادات المختلفة من العالم. فقد كان متوسط دخل الفرد فيها ما يعادل مثيله في غرب افريقيا ، وفي بداية عقد التسعينات ظلت دول غرب افريقيا من بين أفقر الدول العالم ، اذ يقل متوسط دخل الفرد في نيجيريا و سيراليون و تشاد عن 500 دولار في حين دخلت اقتصادات شرق آسيا مرتبة الاقتصادات عالية الدخل و هو ما دفع بعضهم الى أن يطلق عليها تسمية (النمر الآسيوي التقليدي) و قد اقتفت هذه النمر مجموعة من بلدان جنوب شرق آسيا و الممثلة في تايلاندا و ماليزيا و اندونيسيا التي حققت هي الأخرى تنمية اقتصادية مصحوبة بمعدلات نمو مرتفعة استحققت على أثرها تسمية (النمر الآسيوي الناشئة)².

المبحث الثاني: الأزمة المالية لسنة 2008 الملامح العامة التداعيات و سياسات المعالجة

خلال هذا المبحث سوف نتطرق الى نشأة الأزمة المالية 2008 وأسباب نشوبها بالاضافة الى تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي و كذا تأثيرها على أهم القطاعات المالية البنوك و الاسواق المالية بل حتى أثرها على التجارة الدولية و الاستثمارات الأجنبية

المطلب الأول : الملامح العامة للأزمة المالية لسنة 2008 ظروف أسباب النشوب و

محاولات التفسير

إن الأزمة المالية لسنة 2008 ظروف و اسباب نشوبها اضافة الى محاولة تفسير و تشخيص هذه الأزمة وهي العناصر التي ستكون محل اهتمام فقرات هذا المطلب

¹ العقريب كمال ، مرجع سبق ذكره ، ص 24.

² أمال حموز زروقي، مرجع سبق ذكره ، ص 33.

أولاً : ظروف نشوب الأزمة و تطورها من أزمة للرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة مالية و اقتصادية عالمية

تعود بداية الأزمة إلى أوت 2007 عبر ما يسمى "بأزمة الرهن العقاري" أو ما "بالقروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغيير" حين توسعت المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكنات دون ضمانات كافية.¹ وكذا تقديم قروض لمختلف الشرائح والتي كانت أغلبيتها مقترضين من ذوي الدخل المنخفض وكذا من لا تتوفر فيهم شروط الاقراض، وكانت لهذه القروض عقدا يتضمن البنود التالية:²

- أسعار الفائدة متغيرة وليست ثابتة، وتكون منخفضة في البداية ثم ترتفع مع الزمن.

- إن أسعار فائدة القرض العقاري ترتفع بصفة تلقائية كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة .

- إذا تأخر المقترض عن دفع أي قسط من القرض يحل اجله، فان أسعار الفائدة تتضاعف بنحو ثلاث مرات. وبالتالي عدم دفع المقترضين لأنسان القروض جعل معدلات الفائدة في تزايد وهذا الارتفاع لسعر الفائدة جعلهم غير قادرين على تسديد هذه القروض، فقامت البنوك المقرضة برهن سكناتهم ومن ثم عرضها للبيع، ولكن كثرة السكنات المعروضة للبيع أدت الى ارتفاع العرض على الطلب وبالتالي تدهورت أسعار السكنات إلى ما دون قيمة القرض. وهدف الحصول على السيونة لجأت المصارف الاستثمارية إلى بيع قروضها إلى شركات مالية كبيرة، ما لبثت هذه الأخيرة ان اعادة هيكلتها وأصدرتها في شكل سيدات مالية، وأمنت عليها لدى شركات التأمين بعمالة المنازل المرهونة وطرحتها التداول في البورصات العالمية، وبذلك امتدت تداعيات الأزمة لتشمل القطاع المالي الأمريكي بمجمله، ومن خلال البورصات عبرت الازمة الى انحاء العالم، وكانت الحصيلة افلاس العديد من المصارف الاستثمارية الأمريكية، وتعثرت مصارف وشركات أمريكية وأوروبية وآسيوية كبرى، والغيار أسواق الأوراق المالية وضياع ثروات طائلة وتلاشي مدخرات الافراد في مختلف انحاء العالم .وفقدان الثقة بالنظام المالي العالمي.³

احمد محمد أحمد أبو طه ،الأزمات الاقتصادية ، مكتبة الوفاء القانونية ، مصر 2016 ، ط1 ، ص 95.¹

إبراهيم عبد العزيز النجار،الأزمة المالية و إصلاح النظام المالي العالمي،مرجع سابق ، ص 49.²

نبيل جعفر عبد الرضا ، عدنان فرحان الجوار ، تاريخ الأزمات المالية الاقتصادية في العالم، مرجع سابق ، ص 212.³

ثانيا : محاولات تفسير الازمة المالية لسنة 2008

في منتصف شهر سبتمبر عام 2008 شهد العالم ازمة مالية غير مسبوقه دخلت منعطفها خطيرا بإعلان بنك "ليمان برذرز" رابع أكبر بنك استثماري امريكي عن اشهار افلاسه بعدما تكبد خسائر مالية جسيمة في الفترة الأخيرة، حيث امتدت هذه الازمة لسائر انحاء العالم.

1 نشأة الأزمة المالية لسنة 2008 :

لقد تدهور الاقتصاد الامريكي خلال فترة 2000-2008 و هي الفترة التي سبقت ظهور الأزمة المالية و تمثل هذا التدهور في تراجع مؤشرات الاقتصاد الكلي مما جعل من الصعب مواجهة الأزمة و الحد من انتشارها و نورد في مايلي بعض المؤشرات التي توضح مدى تدهور الاقتصاد الأمريكي قبل الأزمة المالية :¹

- الميزانية العامة للدولة: تراجع فائض الميزانية من حوالي 255 مليار دولار سنة 2000 إلى حوالي مليار دولار سنة 2001، ثم تحول إلى عجز بلغ 230 مليار دولار سنة 2002، وأخذ هذا العجز يتزايد سنة بعد أخرى حتى وصل إلى حوالي 455 مليار دولار في سنة 2007، ويعزى السبب الرئيسي لتفاقم العجز إلى الإفراط في الإنفاق العسكري .

- معدل التضخم: ارتفع معدل التضخم في الاقتصاد الأمريكي حتى وصل في سنة 2008 حوالي 5%، بعد أن كان يتراوح بين 2% و 3% سنوياً خلال الفترة (2000-2007).

- معدل النمو الاقتصادي: انخفض معدل نمو الاقتصاد الأمريكي، من حوالي 4% سنوياً في المتوسط في السنوات الأخيرة من القرن العشرين، إلى أقل من 2% سنوياً في المتوسط في السنوات الأولى للقرن الحادي والعشرين .

- معدل البطالة: ارتفع معدل البطالة من حوالي 4% في أواخر القرن العشرين، إلى حوالي 5.5% خلال الفترة (2000-2008)

علي لطفي ، الأزمة المالية العالمية ، الأسباب التداعيات المواجهة مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية و أثرها على¹ اقتصاديات الدول العربية المنظمة العربية للتنمية الادارية ، جمهورية مصر العربية ، 4-5 أبريل 2009 ، ص5.

- الميزان التجاري : تزايد عجز الميزان التجاري سنة بعد اخرى حتى بلغ سنة 2007 حوالي 850 مليار دولار .

- الحساب الجاري: تزايد العجز في ميزان الحساب الجاري حتى بلغ حوالي 700 مليار دولار في سنة 2007 .

-المديونية الخارجية: تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أكبر دولة مدينة في العالم، فقد تزايد صافي مديونيتها الخارجية إلى أن بلغ سنة 2007 حوالي 3 تريليون دولار .

2 ويمكن إبراز أهم ملامح الأزمة المالية العالمية فيما يلي:

- انتهاج الولايات المتحدة الأمريكية ومعظم الاقتصاديات المتقدمة الأخرى لسياسات اقتصادية توسعية، لمواجهة الكساد بعد فقاعة الأنترنت في سنة 2000، فقد لجأ الاحتياطي الفدرالي الأمريكي مثلاً إلى تخفيض معدل الفائدة أكثر من 27 مرة خلال الفترة (2001-2003).¹

- تطبيق معدلات فائدة منخفضة من قبل البنوك أدى إلى تحفيز ونمو سريع في عمليات الإقراض، ولجوء بعض الدول الأخرى إلى استخدام فائض التجارة الكبير مع الولايات المتحدة الأمريكية لشراء سندات الخزينة الأمريكية، كما هو الحال الصين.²

-منح البنوك لقروض عقارية ذات مخاطر عالية، حيث ترتب عن الارتفاع في أسعار العقارات تزايد نمو الطلب على القروض، خصوصاً قروض الرهن العقاري، وقد ارتفعت هذه القروض بشكل كبير، وخاصة المتدنية أو الأقل جودة منها، إذ بلغت قيمتها ما يقارب 1.3 تريليون دولار مطلع سنة 2008.

علماً أن هذا النوع من القروض لا يوفر الضمانات الكافية التي تكفل قيام المقترضين بإعادة دفع هذه القروض. وفي ظل تصاعد الأزمة المالية العالمية اتجهت غالبية البنوك والمؤسسات المصرفية إلى توجيه كل جهودها نحو دعم وتعزيز رؤوس أموالها، مما جعلها تتخذ قرارات بوقف عمليات الإقراض، والحد من

¹Partnoy, Frank, Historical Perspectives on the Financial Crisis: Ivar Kreuger, the Credit-Rating Agencies, and Two Theories about the Function, and Dysfunction, of Markets, Yale Journal on Regulation, Vol. 26, No. 2, 2009, Pp.431-444.

² Nan-Kuang Chen, and Hung-Jen Wang, Identifying the Demand and Supply Effects of Financial Crises on Bank Credit--Evidence from Taiwan, Southern Economic Journal, Vol.75, No. 1; 2008, Pp.26-50

الكثير من استثماراتها واستخدام ما تبقى من العوائد في تغطية التكاليف التشغيلية، في حين اتجهت بعض المؤسسات الأخرى إلى البدء في تسريح جزء من عمالها.¹

- القصور في عمليات الرقابة والإشراف على أدوات إدارة المخاطر المستخدمة في الأسواق المالية العالمية، إذ لم تكن هذه الأدوات كافية لتقييم المخاطر في ظل الحركة الصاعدة للاقتصاد العالمي. إضافة إلى الدور السلبي لوكالات التصنيف الائتماني في التقييم الخاطئ للمخاطر، حيث تم تقييم الأصول المالية بقيم لا تمثل القيمة الحقيقية لهذه الأصول، فضلا عن عدم مراعاة عمليات التقييم لقدرة هذه الأصول على مواجهة الاضطرابات الاقتصادية والازمات المالية المحتملة، إذ تمت تلك العمليات في ظل ظروف النمو المفضلة.²

تزايد حالات الذعر المالي والاقتصادي على مستوى الاقتصاد العالمي في ظل تراجع اقتصاديات الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واليابان والاقتصاديات الأخرى ذات الدخل المرتفع، ودخول هذه الاقتصاديات في مرحلة واضحة من الكساد في نهاية سنة 2008، وعلى مستوى الأسواق المالية فقد أدت الأزمة المالية العالمية إلى إحداث انهيار للجزء الأكبر من الشركات المدرجة في بورصة وول ستريت الأمريكية، بما في ذلك الشركات الرئيسية في هذه السوق المالية.³

ثالثا : الأسباب الرئيسية للأزمة المالية العالمية لسنة 2008

في اطار البحث في جذور الأزمة المالية 2008، التي عانى منها اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، يتضح انها لم تكن ازمة جزئية بل اصبحت شاملة وجاءت هذه الازمة نتيجة الوضع الذي يمر به الاقتصاد الكلي الأمريكي، الذي يعاني من تراجع في اداء المؤشرات الكلية التي في مقدمتها عجز الموازنة العامة واختلال الميزان التجاري وتفاقم حجم المديونية بالإضافة الى الارتفاع المستمر لمعدلات البطالة والتضخم والفقر وبعض المؤشرات الاقتصادية الأخرى، ومما عجل في حدوث الأزمة وزاد من

¹Richard, Cooper, The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do About It, Foreign Affairs, Vol. 88, No. 2; 2009, Pp.143-149

²Turbide, Johanne, Claude Laurin, Laurent Lapiere, and Raymond Morissette, Financial Crises in the Arts Sector: Is Governance the Illness or the Cure?, International Journal of Arts Management, Vol. 10, No. 2; 2008, Pp.4-15.

³Nguyen, Eric, Parents in Financial Crisis: Fighting to Keep the Family Home, The American Bankruptcy Law Journal, Vol. 82, No. 2; 2008, Pp. 229-252.

سرعة تفاقمها التوسع في القروض العقارية دون رقابة وضوابط محددة وسليمة للتعامل في تلك القروض والتي أدت في النهاية إلى التراجع الخطير في السوق العقارية، ونجمت عنه خسائر مالية كبيرة.¹ ولعل من أهم أسباب الأزمة التي تناولها معظم الاقتصاديون تمثلت فيما يلي:

_ وجود فترة ازدهار في الفترة ما بين 2001 حتى النصف الأول من عام 2006 مستفيدة من الانتعاش الكبير الذي شهده القطاع العقاري حينئذ، ووصل سعر البرميل النفط إلى نحو 150 دولار، وزاد فائض السيولة لدى المصارف الأمريكية والأوروبية.² " هذا الأمر خلق مشكلة تضخم في السيولة ولذلك أصبحت البنوك تمنح القروض لأشخاص غير مؤهلين .

_ التسبب الذي أصاب النظام المالي الأمريكي، وخاصة نتيجة لغياب الرقابة والمتابعة لتطبيق القواعد والضوابط الموضوعية، وفقدان الثقة سواء بين البنوك والمؤسسات وبعضها أو لدى الأفراد والشركات.³ وعدم الثقة زاد من حدة الأزمة لأن البنوك لم تكن تمول بعضها البعض وذلك خوفا من نفاذ السيولة لديها إذا طلب المودعون أموالهم، وكذا عدم ثقة الأفراد المودعين جعلتهم يسارعون إلى سحب ودائعهم نادي هذا إلى انعكاسات سلبية على سيولة البنوك.

_ انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي مثل: الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية، وهذه الموبقات تؤدي إلى الظلم، وهو ما يقود إلى تدمير المظلومين عندما لا يستطيعون تحمله، وبالتالي يقود الى تدمير المدنيين و حدوث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد ديونهم و قروضهم.⁴

_ يعتبر التوسع والافراط في تطبيق نظام بعلاقات الائتمان بدون رصيد (السحب على المكشوف)، والتي تحمل صاحبها تكاليف عالية، وعندما يعجز صاحب البطاقة عن سداد ما عليه من مديونية زيد له في سع الفائدة.⁵ وهكذا حتى يتم الحجز على جميع ممتلكاته.

¹مصطفى عبد النبي، الأزمة المالية العالمية الراهنة الأسباب والآثار و الدروس المستفادة ، مجلة المصرفي ، العدد الخمسون، الإدارة العامة ، بينك السودان المركزي ، ديسمبر 2008 ، ص05 .

طارق عبد العال حماد ، حوكمت الشركات و الأزمة المالية العالمية ، الدار الجامعية مرجع سابق ، ص19.

محي محمد مسعد ، الاستثمار و الأزمة المالية العالمية ، المكتب الجامعي الحديث ، مصر 2010 ، ص 104.

مصطفى العوامسي و اخرون الأزمة الاقتصادية العالمية و تداعياتها على الشرق الأوسط دار جليس الزمان الأردن⁴

سنة 2008 ، ص 19

نفس المرجع السابق ص 20⁵

_ عدم كفاءة البنيات التحتية المالية حيث يعتمد النظام المالي الدولي على مؤسسات تضع له السياسات والأطر العامة لعلمه وتراقب أداءه وانحرافاته، مثل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، غير أن هذه المؤسسات أصبحت غير قادرة على القيام بالدور المنوط بها، بل أصبحت أداة سياسية لتطويع الدول وذلك من خلال عدم الشفافية والازدواجية في التعامل وهذا يؤدي إلى اختلال مقاييس الأداء ومن ثم الانحراف عن الأهداف.¹ وبالتالي عدم القدرة على كشف الأزمات المالية مبكراً.

_ نظام التوريق حيث ان المؤسسات المالية قدمت قروضا ضخمة من اجل تمويل شراء منازل كما قدمت قروضا استهلاكية بموجب بطاقات الائتمان وبعد ذلك قامت ببيع هذه القروض المتجمعة لديها إلى شركات التوريق" في تمويل عقاري جديد ولمرات متتالية وقامت شركات التوريق بإصدار سندات تعادل في قيمتها قيمة هذه القروض وطرحها في الأسواق المالية.² وبالتالي أدى هذا الى ارتفاع أسعار الفائدة في كل مرة يتم فيها التوريق.

_ التعامل "بالمشتقات المالية" والتي يمكن عن طريقها توليد موجات متتالية من الاصول المالية بناء على اصل واحد، كأن يشتري المواطن بيته بالدين مقابل رهنه، فيحاول الحصول على قرض جديد مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية (الرهن الاقل جودة)، والتي تكون عرض للمخاطر اذا ما انخفضت قيمة العقارات، ولم تكف المصارف بالتوسع في هذه القروض الاقل جودة، بل استخدمت المشتقات المالية لتوليد مصادر جديدة للتمويل، وبالتالي للتوسع في الاقراض، وتنامت كبالون ضخم قيمته 630 ترليون دولار قبل تفجر الازمة.³

_ العولمة الاقتصادية، حيث اعتمدت استراتيجية العولمة التحرير الواسع للأنشطة التجارية (السلعية والخدمية) والمالية منها حرية حركة رؤوس الاموال والحماية الفكرية وغيرها، ثم تطبيق هذا التحرير من خلال هيئات ومؤسسات عالمية فاعلة مسؤولة عن تنظيم هذه الأنشطة، منحت هذه الاستراتيجية قوى راس المال حرية كبيرة في ممارسة انشطتها الربوية دون قيود عدا تحقيق مصالحها المادية، استفادت قوى

صابر محمد حسن، الأزمة المالية العالمية و أثرها على السودان ، بنك السودان المركزي ، السودان، 2010 ص¹¹

علي عبد الفتاح أبو شرار الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة إحدائها أسبابها تداعياتها مرجع سابق ، ص³⁸

محمد عبد الوهاب العزاوي ، عبد السلام محمد خميس الأزمات المالية ، مرجع سابق ، ص⁴⁷

راس المال من هذه الحرية في ممارسة نشاطها المنحرف دون رادع طالما هي غير مخترقة للقوانين الوضعية المعمول بها.¹

_ يقوم النظام المالي والمصرفي التقليدي على نظام جدولة الديون بسعر فائدة اعلى او استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع، وهذا يلقي أعباء اضافية على المقترض المدين الذي عجز عن دفع القرض الاول بسبب سعر الفائدة المرتفع.²

_ فساد الإدارة العليا في كثير من هذه المؤسسات جعلها لا تهتم كثيرا بالقواعد المصرفية قدر اهتمامها بالمرتبات والمزايا الخيالية التي تتقاضاها وتتمتع بها مثل مرتبات رئيس بنك ليمان برذرز ومكافآته التي بلغت 486 مليون دولار عام 2007...الخ.³

المطلب الثاني : تداعيات الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد العالمي

خلفت الأزمة المالية أثار وخيمة على القطاعات المالية أسواق الأسهم و البنوك العلمية إضافة إلى تدبب في التجارة الخارجية و الاستثمارات الأجنبية .

أولا : أثر الأزمة المالية على القطاع المالي

حينما انفجرت الأزمة المالية العالمية في 15 سبتمبر من العام 2008 ألفت بظلالها على، القطاعات الاقتصادية المختلفة في دول العالم ، ولم ينج من نتائج تلك الأزمة أحد، من : خسائر وإفلاس، بطالة وهبوط بورصات، تراجع أسعار وفقر، ركود وكساد، سواء تعلق الأمر بالدول المتقدمة أو السائرة في طريق النمو.

1 أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية :

زادت الأمور توترا بعد فشل بنكي الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي في التخفيف من حدة تراجع المؤشرات على الرغم من ضخ نحو 121.6 مليار دولار لطمأنة المستثمرين

عبد المطلب عبد الحميد ، الديون المصرفية المتعثرة و الأزمة المالية المصرفية العالمية ، مرجع سابق، ص 303¹

مصطفى الغواصي و آخرون ، الأزمة الاقتصادية العالمية و تداعياتها على الشرق الأوسط ، مرجع سابق ص 20²

عبد الحميد الغزالي ، الأزمة الاقتصادية العالمية و تداعياتها في الوطن العربي ، سلسلة الحوارث العربية ، دار ورد³

الاردنية ، الاردن ، ط1 ، 2011 ص 43 .

ووقف نزيف التراجع، حيث أنه خلال يوم واحد من التعامل فقد مؤشر داو جونز قرابة 400 نقطة في حين تراجع مؤشر ستاندرد آند بورز بواقع 150 نقطة.¹ و من أهم تلك العوامل و الأسباب الرئيسية التي جعلت البورصات العالمية تتدهور هي :

_ توسع المؤسسات المالية في منح الإئتمانات عالية المخاطر للشركات والمؤسسات العاملة في مجال الرهن العقاري، والتي لا تتوفر لديها الضمانات المالية الكافية لسداد التزاماتها تجاه الجهات المقرضة، ووصل الأمر إلى حد معاناة هذه الجهات من عدم توافر السيولة اللازمة لتمويل أنشطتها .

_ يمكن في عدم قدرة مؤسسات التمويل العقاري على القيام بعمليات الاستحواذ التي اعلنت عنها الحكومة الأمريكية أخيرا و ذلك بسبب عدم توافر التمويل اللازم للقيام بهذه العمليات و هو ما اعطى مؤشرا سلبيا لأداء الاقتصاد الامريكي .

_ الذي كان له بالغ الأثر في تراجع البورصات الأمريكية هو عجز الحكومة عن توفير فرص العمل التي كانت قد أعلنت عنها في وقت سابق، مما ولد شعورا لدى المستثمرين بأن أكبر اقتصاد على مستوى العالم يمر بأزمة حقيقية، ومن المعروف أن أسواق المال بالغة الحساسية لمثل هذه المؤشرات فكان التراجع الحاد في كافة مؤشرات البورصات الأمريكية

2 أثر الأزمة على البنوك :

لقد كان أول آثار الأزمة تهاوي بنوك ومؤسسات مالية كبرى عمرها أكثر من قرن من الزمن وكانت البداية بإفلاس بنك ، ليمان بروذرز² ' Lehman brothers وهو رابع أكبر بنك في الولايات المتحدة (158 عاما) ،تبعه تعثر شركة "ميريل لينش Merillynch التي خسرت في عام واحد ما قيمته 23 مليار دولار³، ثم تتابعت حلقات السلسلة في التفكك واحدة تلو الأخرى. وكان أهمها:

يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري ، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية العدد 02_2009 مجلة¹ محكم تصدرها كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و التسيير جامعة المسيلة ص 92 .

سامر مظهر ، قنطقي ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية ، دار النهضة سوريا² 2008 ، ص66 .

عدنان السيد حسين قضايا دولية الأزمة العالمية ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، بيروت³ ط1 ، 2010 ، ص31 .

واشنطن ميوتشوال" أحد أكبر مصارف التوفير والقروض في الولايات المتحدة، بالإضافة إلى فاني ماي" و "فريدي ماك" المختصتين بتمويل العقارات، وقد بلغت خسائر شركة فالي ماي" خلال الربع الأول من عام 2009 23.2 مليار دولار. وقد تعدت الأزمة حدود الولايات المتحدة لتضرب مؤسسات مالية ضخمة في أوروبا مثل: مصرف "ثورثن روك" في بريطانيا للتسليف العقاري، والذي قامت الحكومة بتأميمه، إضافة إلى بنك "إتش بي أو إس" رابع بنك في بريطانيا من حيث الرسملة، وكان من ضحايا الأزمة أيضاً في بريطانيا بنك "هاليفاكس" وبنك "أوف سكوتلاند" الذي قام بنك "لويديز" البريطاني بشراؤه، أما خارج بريطانيا، فقد ضربت الأزمة العديد من البنوك من أمثلة؛ شركة مجموعة "سي تي غروب" المصرفية الأمريكية وبنك جي بي مورغان تشيس"، وزادت حدة الأزمة مع التأمين في العالم إلى الهبوط، حيث أن سهم هذه الشركة فقد أكثر من 90% من قيمته.¹

أعلنت المؤسسة الفدرالية للتأمين على الودائع أنه منذ بداية عام 2009 بلغت أعداد البنوك التي تم إعلان إفلاسها كضحايا للأزمة 77 بنكا، كما يوضحه الرسم البياني رقم (29)، علماً أن أكبر عمليات الإفلاس خلال 2009 تمت خلال الأسبوع الـ 26 و 29، حيث بلغ إجمالي عدد البنوك التي أفلست في كل أسبوع منها 7 بنوك أمريكية.

أما في ما يخص سنة 2009، فقد كانت الأوضاع في البداية تشير إلى احتمال تعرض القطاع المصرفي الأمريكي لهزة عنيفة فيما يتعلق بأعداد البنوك القابلة للإفلاس، حيث شهدنا تسارعا في معدلات الإفلاس على نحو غير اعتيادي في الأشهر الأولى من العام، وقد توقع البعض أن يصل عدد البنوك التي ستفلس إلى 500 بنكا على المستوى العالمي، وفي بداية 2010 كان من المتوقع أن يصل عدد البنوك الأمريكية التي يمكن أن تفلس ما بين (200 - 250) بنكا، غير أنه بمرور الوقت تحسنت وتراجعت معدلات الإفلاس على نحو واضح.²

مارتيز د.ويص، الأزمة المالية العالمية و الخروج من نفق الكساد الأخير، ترجمة عبد الحكيم أحمد الخزامي،¹ دار الفجر، للنشر و التوزيع، 2010 ص 110.

محمد الشرافي، الأزمة المالية العالمية، رؤية اقتصادية و شرعية، إدارة البحوث و القراءة المعرفية، للقران الكريم² الأردن . ص 06 .

الجدول رقم 03 يبين عدد البنوك الأمريكية المفلسة من جراء الأزمة المالية العالمية خلال الفترة 2010-2007

السنة	عدد البنوك التي أعلن إفلاسها
2007	3
2008	25
2009	140
2010	157
الإجمالي	325

المصدر: محمد إبراهيم السقا: "عدد البنوك الأمريكية المفلسة ترتفع الى 139 بنكا

ثانيا : أثر الأزمة المالية على التجارة الدولية و الإستثمارات الأجنبية المباشرة

1 أثر أزمة الرهن العقاري على التجارة الدولية :

لقد كان للأزمة المالية العالمية 2008 تأثير كبير على التجارة الدولية، ويرجع هذا إلى أنها أثرت على العديد من المتغيرات التي لها علاقة بالتجارة العالمية، فقد تسببت الأزمة في تغير شروط الإقراض وارتفاع أسعار المواد الأساسية، وارتفاع درجة عدم التأكد في تعاملات الشركاء التجاريين وهذا إضافة إلى انخفاض القدرة الشرائية للعائلات نتيجة لتغيرات الظروف الاقتصادية الكلية، وكل هذا كان له تأثير كبير على نشاطات الشركات داخل أسواقها المحلية. وقبل التعرف على تأثير الأزمة المالية العالمية على التجارة الدولية من خلال إبراز تطورات أرقام التجارة الدولية قبل وبعد الأزمة، والعوامل التي أدت إلى ذلك، سنحاول في البداية تبيان قنوات تأثير الأزمة المالية على التجارة الدولية .

2قنوات تأثير الأزمة المالية على التجارة الدولية :

مما لا شك فيه، أن للتجارة دور أساسي في النظام الاقتصادي العالمي، وهذا الدور لا يقل أهمية عن دورها في النظام المالي وديمومة استقراره ونموه، إذن فالتجارة الدولية هي الحلقة التي تجمع بين مختلف دول العالم، وهي القناة الرئيسية لنقل مختلف الثقافات الاقتصادية وتبادلها بين الدول، ومن مظاهر هذه الثقافات حالات الانتعاش أو الانكماش الاقتصادي، بما في ذلك من حالات الاستقرار المالي أثناء الأزمات المالية.

فالاققتصاد الذي يمر بموجة كساد يؤثر في باقي الاقتصاديات من خلال تجميد حركة التجارة أو عقود التصدير والاستيراد، وهو ما يكون له بالغ الأثر على عوائد تلك الشركات المتعاملة معه وبالتالي على أسعار أسهم الشركة، وإذا ما كانت الشركة حكومية، فسيكون هناك تأثير أكثر حدة على ميزان مدفوعات الدولة، ومنه إلى سعر العملة المحلية.¹ وجدير بالذكر، أن أهمية هذا التأثير ودور التجارة الدولية في نقل الأزمات المالية، لا يغني عن دراسة أهمية العلاقة العكسية، والمتمثلة في قنوات تأثير الأزمات المالية العالمية على التجارة العالمية ومستويات نموها، خاصة من خلال قناتي أزمة العملة، وأزمة المصارف .

3 أثر أزمة الرهن العقاري على الاستثمار الأجنبي المباشر :

تشير التقارير الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر إلى أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة² 137 المتدفقة لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية تجاوزت 200 مليار دولار حتى عام 2007، وأن المملكة العربية السعودية في مقدمة هذه الدول من حيث جذب هذه الاستثمارات حيث استحوذت على نحو 85 مليار دولار استثمارات أجنبية في عام 2007 فقط مقابل 18 مليار دولار في عام 2006، والمعروف أن هذه الاستثمارات تساهم في زيادة الإنتاج والتنمية الاقتصادية إلى جانب أنها تحمل معها الخبرات العالمية والتكنولوجيا المتقدمة التي يمكن توطئتها والاستفادة منها في هذه الدول. وبالرغم من تضارب الأرقام حول الحجم الحقيقي للاستثمارات الخليجية في الخارج والتي يقدرها البعض بنحو 100 مليار دولار في حين يقدرها تقرير الاستثمار العالمي لعام 2007 بنحو 41 مليار دولار، إلا أن الأمر الذي لا خلاف عليه هو أن الأزمة المالية قد أثرت سلباً عليها، حيث تراجعت قيم الأصول المالية في الخارج خاصة في الدول الأكثر تأثراً بالأزمة المالية، وتشير المؤشرات إلى تعرض الاستثمارات العربية في الخارج لخسائر تقدر بنحو 1.4 تريليون دولار بعضها في شركات الرهن العقاري، وبعضها بالبنوك التي تم الإعلان عن إفلاسها ودمجها في بنوك أخرى، حيث تأتي الخسائر في هذه الحالة في إطار ملكية الأسهم أو وجود حصص ملكية مباشرة في هذه البنوك، هذا فضلاً عن خسائر الاستثمارات المباشرة في قطاع العقارات . والجدير بالذكر أن الاستثمارات الأجنبية في دول الخليج قد زادت خلال الفترة الماضية خاصة في قطاعات النفط والبتروكيماويات وأسواق الأوراق المالية نتيجة الجهود المبذولة لتحسين

صلاح الدين محمد أمين الإمام ، إجراءات تجنب انتقال الأزمات المالية ، بالتركيز على الاستثمار، المؤسس¹

المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية ، حول الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على اقتصاديات الدول . التحديات و الأفاق المستقبلية ، جامعة الإسراء الخاصة ، الأردن ، 2009 ، ص 08 .

الشركة العربية للاستثمارات البترولية ، التقرير السنوي ، مكانة راسخة رغم التحديات ايكورب ، السعودية 2009 ص16²

البيئة الجاذبة لهذه الاستثمارات ونتيجة لما أنجزته دول الخليج في مجال تسهيل بيئة الأعمال فقد احتلت بعض الدول مثل السعودية مرتبة متقدمة عالميا فيما يتعلق بالمؤشرات الخاصة ببيئة وسهولة الأعمال¹. لقد كان لأزمة الائتمان التي ظهرت خلال العام 2008 تأثيرا سلبيا على الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث تسببت في تراجع نشاطها بنسبة 14.2 % على مستوى العالم، وتحولت الاستثمارات الأجنبية المباشرة من الدول النامية إلى الدول المتقدمة. ولقد تأثرت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بشكل طفيف خلال العام 2009 وقد عملت حكومات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية على الاستمرار في تجميع فوائدها المالية الهائلة بفضل بلوغ متوسط سعر التعادل لبرميل النفط قرابة 50 دولارا أمريكيا للبرميل ومن ثم فإن الإنفاق الحكومي على المشاريع استمر، وظلت هناك حاجة إلى الخبرات الأجنبية في مجالي التقنية والإدارة، هذا من ناحية، ومن ناحية ثانية ارتفعت تدفقات الاستثمار الأجنبي الصادرة خلال العام 2009 نظرا للسيولة النقدية الهائلة التي جمعتها دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية والفرص الاستثمارية المتنوعة المتوفرة في جميع أنحاء العالم.

ثالثا : أثر الأزمة المالية العالمية على النمو الاقتصادي . التضخم . البطالة و المديونية

شكلت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 أثر كبير على العديد من المستويات الاقتصادية نذكر منها **1 أثرها على النمو الاقتصادي** : تتفق جميع الأدبيات الاقتصادية على أن تباطؤ النمو الاقتصادي يولد تباطؤ في حركة التجارة العالمية والعكس صحيح وهو ما أكدته أزمة 2008 .

عرفت مختلف اقتصادات الدول المتضررة من الأزمة تراجعا في النمو وذلك بسبب دخولها في حالة ركود اقتصادي، ومن أهم تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي هو تباطؤ حاد في نمو الاقتصاد العالمي، والذي أدى إلى تراجع أسعار السلع الأولية منها بذلك فترة من الانتعاش التاريخي امتدت لخمس سنوات".

حنان رجائي عبد اللطيف، الاقتصاديات الخليجية و تداعيات الازمة المالية، الاهرام الرقمي ، 01-01-2009 متاح¹

على الموقع الالكتروني

الجدول رقم 04 التالي يوضح معدلات النمو بين سنتي 2007 و2009.

2009	2008	2007	السنوات	الدول
-3.2	0.2	2.7		الدول الصناعية منها:
-2.6	0.0	1.9		- الولايات المتحدة الأمريكية
-5.2	-1.2	2.4		- اليابان
-4.1	0.5	2.9		- منطقة اليورو
-0.9	1.8	5.8		- الدول الآسيوية حديثة التصنيع
2.2	6	5.5		دول وسط وشرق أوروبا
-6.5	5.3	9		مجموعة كومونولث الدول المستقلة منها:
-7.9	5.2	8.5		- روسيا
6.9	7.7	11.4		الدول النامية الآسيوية منها:
9.1	9.6	14.2		- الصين
-1.7	4.3	5.7		دول أمريكا اللاتينية والكاريبي
2	5.0	6		الشرق الأوسط وشمال إفريقيا
2.6	5.5	7		الدول الإفريقية جنوب الصحراء
-0.6	2.8	5.3		العالم

المصدر: تقرير الأمين العام السنوي السابع والثلاثون لمنظمة الأوبك 2010، ص 92

من خلال الجدول يتبين لنا أن هناك انخفاض واضح في معدلات النمو الاقتصادي عند مقارنة نتائج السنوات من 2007 إلى 2009 وهو ما يفسر التأثير الواضح للأزمة المالية العالمية. ونلاحظ انخفاض معدل النمو العالمي من 5.3 سنة 2007 إلى 2.8 سنة 2008 ثم -0.6 سنة 2009، وسجل أكبر انكماش في روسيا سنة 2009 حيث بلغ معدل النمو -7.9. وسجلت الولايات المتحدة معدل نمو معدوم سنة 2008، فقد دخل العالم | بأسره خصوصا الدول الكبرى في مرحلة النمو السالب، وأصبح النمو الصفري هدف بعيد المثال لكثير من الدول الصناعية.

الفصل الثاني دور صندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية دراسة الازمة المالية لينة 2008

سنة 2007 سجلت الصين أكبر معدل نمو بلغ 14.2% وسجلت الولايات المتحدة أضعف معدل نمو 19%.

سنة 2008 عرفت انكماش معدلات النمو الاقتصادي العالمي، فقد عرفت منطقة اليورو انكماش معدل النمو بـ 1.8% ومثلها كذلك الصين سجلت انكماش بـ 9.6%.

هذا عن الفترة 2007-2009 إي بمجرد حدوث الأزمة غير أن تداعياتها استمرت لأبعد من ذلك و هو ما يبرزه الجدول التالي :

الجدول رقم 05 تطور معدلات النمو الاقتصادي العالمي 2007-2018 (%)

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
معدل النمو العالمي	3	2.8	-0.6	5.1	3.9	3.2	3	3.6	3.9	3.1	3.7	*3.9

المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير افاق الاقتصاد العالمي، ابريل 2018 (2018-2019)* -

متوقع

قراءة أرقام النمو الاقتصادي العالمي أعلاه، تبرز أن العالم دخل في مرحلة ركود في النمو منذ سنة 2011 حيث لم يتجاوز معدل النمو 3% وهو ما يبرر أن تبعات أزمة 2008 لا تزال موجودة، كما أن توقعات النمو العالمي حسب صندوق النقد الدولي لا تبدو متفائلة ويتوقع خبراء صندوق النقد الدولي استمرار الركود العالمي حتى 2019 بسبب تراجع الطلب العالمي لذلك ينبغي التفكير في سياسات اقتصادية عالمية لإنعاش الاقتصاد العالمي.

2 أثرها على التضخم :

لقد شهد الاقتصاد العالمي تغيرات ملحوظة في معدلات التضخم و انخفاضها خاصة في الدول النامية تتمحور الأزمة الاقتصادية والمالية لسنة 2008 حول أزمة الرهن العقاري وتداعياتها على الأسواق والمؤسسات، وهي وإن كانت تخفي فشل السياسات الاقتصادية الجديدة التي أوصلت العالم إلى الركود الذي عانت منه العديد من الدول وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، فإنها تؤكد مرة أخرى الترابط الوثيق بين الأزمة العالمية الاقتصادية وآثار التضخم الناجم عن سياسة الفوائد وأسعار النفط وتهاوي

الدولار والسياسات الاقتصادية الغير فعالة. وتجدر الإشارة هنا الى أنه من آثار الأزمة الإقتصادية العالمية إنخفاض معدلات التضخم على مستوى العديد من دول العالم، خاصة المتقدمة منها، وهذه نتيجة طبيعية تصاحب حالات الركود الاقتصادي عادة.¹

3 بالنسبة للإقتصاد العالمي :

تشير البيانات إلى أن انخفاض معدل التضخم في مختلف دول العالم في عام 2009 مقارنة مع عام 2008، فقد بلغ معدل التضخم في الدول المتقدمة 0.8 % في عام 2009 مقارنة مع 2 % في عام 2008، كما انخفض معدل التضخم في مجموعة الدول النامية واقتصاديات السوق الناشئة الأخرى من 9.3 % في عام 2008 إلى 5.7 % في عام 2009 .

لكن بعد أن وضعت الأزمة المالية العالمية أوزارها، وأخذ الكثير من اقتصاديات العالم طريقه نحو التعافي، دخل الإقتصاد العالمي في أزمة جديدة نتيجة تزايد الضغوط التضخمية حول العالم، فقد أخذ سعر النفط في الارتفاع إلى مستويات لا تتناسب مع طبيعة المرحلة السائدة التي يمر بها الإقتصاد العالمي، كذلك عادت أسعار الغذاء العالمية إلى مستويات ما قبل الأزمة المالية العالمية، فضلا عن وجود ضغوط تضخمية إضافية ناجمة عن ارتفاع أسعار السلع التجارية الأخرى على نحو ينعكس على مستويات الإنفاق في كافة أنحاء العالم.²

فالتطورات الحديثة في مجال الضغوط التضخمية التي يعاني منها العالم تشير إلى تعقد العلاقة بين ارتفاع أسعار النفط وارتفاع أسعار الغذاء، فاستمرار الارتفاع في أسعار النفط يؤدي إلى تزايد الضغوط في العالم نحو التحول إلى الوقود الحيوي، الذي ترتفع جاذبيته مع ارتفاع أسعار النفط، والوقود الحيوي هو غاز الإيثانول الذي ينتج من أي محصول يحتوي على نشويات أو سكر بشكل أساسي، ويتم إضافته إلى البنزين في السيارات بنسب تتراوح بين 10 إلى 20%، غير أنه يمكن رفع تلك النسبة إلى أكثر من 80% إذا ما تم تعديل طريقة صناعة موتورات السيارات، وتتنظر الكثير من الدول المنتجة للغذاء إلى الوقود الحيوي على أنه وقود المستقبل، كما تتزايد الاستثمارات في هذا المجال على نحو واضح، الأمر

صندوق النقد الدولي، إفاق الإقتصاد العالمي التعافي و المخاطر و استعادة التوازن دراسات استقصائية للأوضاع¹

الاقتصادية و المالية العالمية، أكتوبر، 2010، ص 25

السياسات الاقتصادية، في ضوء الازمة ندوة الثلاثاء الاقتصادية الثانية و العشرون، حول بعض تداعيات الازمة المالية²

العالمية الراهنة، جمعية العلوم الاقتصادية السورية، دمشق، 2009، ص 03

الذي يعني أن معظم الزيادة في إنتاج الغذاء في المستقبل سوف توجه نحو تسيير السيارات و ليس نحو توفير الغذاء للإنسان¹.

4 بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية :

أصدر مكتب إحصاءات العمل في الولايات المتحدة تقريره عن معدل التضخم في شهر نوفمبر 2010 استنادا إلى الرقم الوسيط القياسي للأسعار CPI، ووفقا للتقرير فإن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين عن شهر نوفمبر لم يرتفع سوى بمعدل 0.1% (على أساس معدل موسمي)، وبهذا الشكل فإن معدل التضخم خلال الاثني عشر شهرا الماضية حتى نوفمبر 2009 بلغ 1.1% فقط (معدل موسميا)، هذه الزيادة الطفيفة جدا في معدل التضخم تعكس زيادة طفيفة في أسعار الغذاء والطاقة، وبالطبع باقي المجموعات السلعية، والرسم البياني الموالي يوضح تطورات النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين خلال الاثني عشر شهرا ، حيث نلاحظ أن أقصى معدل للتضخم الشهري خلال 2009 لم يتجاوز نسبة 0.3% في شهري جويلية و أوت من عام 2009 .

5 النسبة للاتحاد الأوروبي :

وفقا لمكتب الإحصاءات الأوروبية في لوكسمبورج انخفض معدل التضخم السنوي في أوروبا إلى مستوى له خلال الأعوام الـ 13 الماضية، وذلك نتيجة لانخفاض تكاليف الطاقة وارتفاع معدلات البطالة إلى 9.4% وهو أعلى معدل للبطالة في أوروبا منذ 1999.

6 أثرها على البطالة :

أدت تداعيات الأزمة المالية العالمية وتفاقم أزمة البطالة في عدد من الدول وما صاحبه من تسريح للموظفين طال أكبر قطاعات العمل العالمية إلى وجوب إعادة النظر في السياسات الخاصة بتتمية الموارد البشرية وإيجاد حلول باستطاعتها استيعاب الطلب الكبير للوظائف من قبل طالبي العمل . وباعتبار العولمة والانفتاح الاقتصادي أبرز عناوين العصر الحديث، فإن التكامل الاقتصادي بين الدول أصحى

¹Claire Guillauds: "L'inflation a Fait Son Retour en 2010, Portée Par Les Prix De L'énergie" ; [en ligne] ; Journal le Monde ;(13/01/2011) ; disponible sur : > <http://bercy.blog.lemonde.fr/2011/01/13/linflation-a-faitson-retour-en-2010-portee-par-les-prix-de-lenergie>

الفصل الثاني دور صندوق النقد الدولي في معالجة الازمات المالية دراسة الازمة المالية لينة 2008

حاجة إستراتيجية ملحة بفرضها النمط العالمي الموجود المتمثل في الكيانات والتكتلات الاقتصادية الدولية التي تكاد تبرز كحلول وحيدة لأزمة البطالة التي نعيشها.¹

دول الخليج العربي كغيرها من مناطق العالم تمر بمشكلات اقتصادية عدة تكاد تكون البطالة أبرزها على الإطلاق، ولعل العاملين الأساسيين اللذين يزيدان من تفاقم هذه المشكلة هما زيادة النمو السكاني المستمر الذي يعتبر الأعلى في العالم، حيث بلغ من 3 إلى 5.3 % سنويا، وسيطرة العمل الأجنبية على أغلبية الوظائف والمهن المتاحة.²

فمن المفترض ان تقابل النمو السكاني زيادة مماثلة في الفرص الوظيفية نجد أن سوق العمل الخليجية لا تسير وفق هذا المنطق حيث يزيد استقدام العمالة الوافدة مع الزيادة الخطيرة لنسب البطالة .
و رغم الحلول التي قامت بها بعض وزارات العمل في الخليج لمواجهة خطر البطالة إلا أن أيا منها لم يساهم في معالجتها أنيا أو حتى رسم طريق واضح للمعالجة الجذرية مستقبلا .

الجدول رقم 06 معدل البطالة في دول المجلس خلال الفترة (2003-2011) بالنسبة المئوية

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	معدل البطالة
4.43	4.13	4.25	3.99	3.2	3.18	3.12	2.96	2.76	الإمارات
7.7	7.88	8.31	8.1	8.33	8.75	8.82	9.18	7.17	البحرين
7.21	6.43	6.26	5.74	6.63	6.25	5.03	4.09	4.61	السعودية
8.52	8.47	8.97	7.99	8.53	8.71	8.81	8.9	9.34	عمان
0.65	0.68	0.76	0.49	0.48	0.76	3.24	0.93	3.96	قطر
2.1	2.06	2.2	2.04	2.02	2	1.89	1.68	1.28	الكويت
5.21	4.72	4.9	4.56	4.82	5.27	4.68	4.02	4.35	مجلس التعاون

المصدر: حسن العالي: "تمط الاقتصادي في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، مركز الجزيرة

للدراستات، أبريل 2013، ص 11.

¹ أحمد منير نجار ، أسواق العمل و مشكلة البطالة و التوظيف و التنمية ، في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي ، ورقة 1 مقدمة للمؤتمر الخامس للجمعية الاقتصادية العمانية بعنوان : سوق العمل و التحولات الديمغرافية ، 2012 ، عمان ، ص 12 .
² صباغ رقيقة ، الأزمات المالية و أثرها على الدول النامية ، دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي ، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه ، السنة الدراسية 2013_2014 ، ص 485 .

من خلال الجدول السابق نلاحظ ارتفاع معدل البطالة من 4.5% سنة 2008 إلى 4.7% سنة 2009 ويرجع ارتفاع معدلات البطالة في هذه الدول إلى أسباب مختلفة، أهمها تأثر القطاعات المحلية المرتبط نشاطها بتقلبات الأسواق الدولية ففي بعض دول المجلس تأثرت قطاعات التشييد والعقار من جراء انخفاض معدلات نمو الائتمان المحلي نتيجة لتأثر ميزانيات بعض البنوك عقب تراجع قيمة أصولها المستثمرة في الأسواق الدولية وتأثر أداتها بالتقلبات الكبيرة التي شهدتها أسواق الأوراق المالية في تلك الدول، بالإضافة إلى انكشافها على بعض شركات الاستثمار المالي المتعثرة، في المقابل ونتيجة للأزمة انخفضت التدفقات الاستثمارية البلدان الخليجية مما ساهم في انخفاض معدلات النمو معدلات البطالة. ولقد ارتفعت هذه المعدلات أيضا نتيجة لتراجع أداء الصناعات المحلية وخاصة، وبالتالي انخفاض معدلات خلق فرص عمل جديدة وفقدان للوظائف، مما ساهم أيضاً في تصاعد تلك المعتمدة على التصدير على ضوء انخفاض الطلب العالمي المصاحب للأزمة، وكذلك إلى تراجع حجم الأنشطة المرتبطة بالاستثمارات والشركات الأجنبية العاملة داخل تلك الدول.

المطلب الثالث : سياسات معالجة الأزمة المالية لسنة 2008 و الدروس المستفادة منها

كان لابد من وضع سياسات و خطط الإنقاذ و معالجة الازمة المالية لسنة 2008 و مساعي الخروج منها بحيث سوف نتطرق إلى هذه السياسات و خطط الإنقاذ للخروج من الأزمة المالية .

أولاً : مساعي الخروج الأحادية الجانب او القطرية من الأزمة المالية العالمية

يبدو أن دعوة الولايات المتحدة الأمريكية إلى التنسيق مع الدول الأخرى لإقرار خطط إنقاذ مشابهة لخطة إنقاذها الوطنية قد لقيت تأييدا واسعا في عدد من الدول، وعلى رأس هذه الدول الحليف التقليدي بريطانيا التي أعرب رئيس وزرائها "غوردن براون" على ضرورة دعم خطة الإنقاذ الأمريكية عالميا فالولايات المتحدة الأمريكية تستحق مساعدة دول العالم الأخرى. وفي ما يلي إستعراض لأهم هذه الخطط.

1 خطة الإنقاذ الأمريكية :

لقد تضمنت خطة الإنقاذ الأمريكية أربعة عشر بندا من أجل تحقيق الأهداف سالفة الذكر، وهي محددة بفترة زمنية تتقضي في 31 ديسمبر 2009 مع إمكانية تمديدتها بطلب من الحكومة لفترة أقصاها سنتين إعتبارا من تاريخ إقرار الخطة. ويمكن إدراج هذه البنود في المحاور الخمس التالية.

2 كيفية ومراحل التطبيق :¹

- يتم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل من خلال تخصيص مبلغ 250 مليار دولار أمريكي فور المصادقة على الخطة للخرينة الأمريكية لشراء ديون معدومة، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار أمريكي بطلب من الرئيس الأمريكي، ويملك أعضاء الكونغرس حق "الفيتو" على عمليات الشراء التي تفوق هذا المبلغ مع تحديد سقف هذه العملية بمبلغ 700 مليار دولار أمريكي؛

- تساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، وهو ما سوف يسمح بتحقيق أرباح اذا تحسنت ظروف الأسواق المالية؛

تكليف وزير الخزانة بالتنسيق مع الشركات والبنوك المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة.

- الضمانات المكلفي الضرائب والمودعين :

- رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد؛

- إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات، مع السماح لهم بالحصول على حصص ملكية في الشركات التي يتم إنقاذها من الإفلاس.

- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند رحيلهم:

فبموجب التعديل الذي صادق عليه مجلس الشيوخ في 02 أكتوبر 2008 تم فرض قيود على تعويضات المدراء ورؤساء الشركات التي تتبع أصول الرهون العقارية إلى وزارة الخزانة، وتتمثل هذه القيود في:

- منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها، مع تحديد هذه المكافآت بحد أقصى يقدر بمبلغ 500 ألف دولار للسنة؛

صباغ رفيقة ، الأزمات المالية و أثرها على الدول النامية ، دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول¹ مجلس التعاون لدول الخليج العربي ، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه ، السنة الدراسية 2013_2014 ، ص 118 .

- إستعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق
- تشكيل مجلس للرقابة على تطبيق الخطة، ومجلس لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات، حيث يتكون المجلس الأول من رئيس المجلس الإحتياطي الإتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة لبورصة ؛ أما المجلس الثاني فهو مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس؛
- يتم مراقبة قرارات وزير الخزانة من طرف مفتش عام يتم تعيينه لهذا الغرض؛
- يتم دراسة القرارات من طرف القضاء .
- إتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات :
- إقرار جملة من الإجراءات لحماية الأشخاص العاجزين عن دفع قروضهم العقارية والمهدين بمصادرة منازلهم؛ خاصة وأنه من بين حالات المصادرة التي تمت فإن 50% منها تم دون أي إتصال بالمقترضين ومحاولة الوصول إلى إتفاق معهم .¹ وعليه تقترح الخطة ضرورة التفاوض مع المقترضين الذين يواجهون صعوبات في تسديد قروضهم العقارية؛
- السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات خاصة منهم أولئك الذين بدأت مشاكلهم بسبب إرتفاع أسعار الفائدة؛ وعليه تم إقتراح تجميد أسعار الفائدة لمدة خمس سنوات بالنسبة لبعض القروض العقارية التي تم عقدها وفق أسعار فائدة متغيرة؛
- مساعدة البنوك المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري حتى تتمكن من إعادة بعث نشاطها في تقديم القروض.

3 خطة الإنقاذ البريطانية :

لقد سارعت بريطانيا إلى إقرار خطة إنقاذ على شاكلة الخطة الأمريكية، وقدرت الخطة بمقدار 400مليار جنيه إسترليني أو ما يعادل 691 مليار دولار أمريكي، حيث خصصت 63.3 مليار دولار منها لشراء أسهم في عدد من البنوك المتعثرة"، حيث أصبحت الدولة مساهمة بحوالي 60% من إجمالي أسهم هذه المؤسسات .

¹ PATRICK Artus et all, **De la crise des subprimes à la crise mondiale**, la documentation Francaise, Paris, 2009,P.95

كما تنص الخطة على قيام الحكومة البريطانية بضمان ما قيمته 351 مليار دولار من الديون المتعثرة للبنوك، مع قيام بنك إنجلترا بإقراض البنوك ما لا يقل عن 200 مليار جنيه إسترليني عن طريق المزادات لتوفير السيولة النقدية لهذه البنوك لتواصل عملها.

ولتنفيذ هذه الخطة وضعت وزارة الخزانة البريطانية عدة شروط أهمها :

- التزام البنوك بإقراض أصحاب المنازل والمنشآت الصغيرة وبمستويات الإقراض التي كانت سائدة خلال سنة 2007؛

- الحد من مرتبات مدراء البنوك

- تعيين الحكومة لأعضاء يمثلونها في مجالس إدارة البنوك.¹

4 خطة الإنقاذ الألمانية :

في ألمانيا إعتمدت الحكومة خطة إنقاذ بقيمة 540 مليار دولار، تم بموجبها تأسيس " صندوق لإستقرار الأسواق المالية". وتهدف الخطة إلى دعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى 31 ديسمبر 2009.

وبموجب هذه الخطة سوف يتم تخصيص 80 مليار أورو كحد أقصى لإعادة رسملة البنوك، و20 مليار أورو كضمان لهذا الغرض، ودعماً للسيولة في سوق مابين البنوك تقدم الخطة 400 مليار أورو على شكل ضمانات للإقراض المشترك بين البنوك.

كما باشرت وزارة المالية الألمانية مجموعة من الإجراءات تهدف إلى تقييد رواتب مسؤولي البنوك التي إستقادت من هذه الخطة، وكذا تحديد العلاوات ومستحقات نهاية الخدمة.

5 خطة الإنقاذ الفرنسية :

وتقدر خطة الإنقاذ الفرنسية بمبلغ 491 مليار دولار، خصصت لمساعدة البنوك على التغلب على الأزمة المالية العالمية، حيث تم تخصيص 40 مليار أورو لإعادة رسملة البنوك التي تعاني من مشاكل

عدلي قندح ، الأزمة الأمريكية أبرز خطط الإنقاذ ، مجلة البنوك ، الأردن ، متاحة للاطلاع على الموقع ¹

مقابل إمتلاك حصص فيها. فيما خصص مبلغ 320 مليار أورو كضمانات للقروض المشتركة بين البنوك¹.

وشدد الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي " بعد إقرار الخطة على أن الدولة لن تسمح بإفلاس أي مؤسسة مالية، وسيتم محاسبة المسؤولين على أي تجاوزات، حيث قال في هذا الصدد: "لا يمكننا أيضا الإستمرار في الأسباب عينها التي تؤدي إلى النتائج نفسها"².

وفي شهر نوفمبر 2008، تم إقرار خطة إنقاذ جديدة بقيمة 26 مليار أورو لمساعدة قطاعات الإسكان والسيارات. وقد خصص ما مقداره مليار أورو لإعادة تمويل شركات السيارات حتى تتمكن من بيع سياراتها بالتقسيط .³ كما تم إقرار جملة من التحفيزات الضريبية لمساعدة المؤسسات المختلفة تتمثل أساسا في :

- تعويض التسبيقات الضريبية التي قدمتها المؤسسات؛

- تسديد الرسم على القيمة المضافة يكون شهريا

-التسديد المسبق لديون المؤسسات التي عليها الدولة؛

-تحميل الخسارة في السنة المالية الحالية للسنوات المالية الثلاثة السابقة التي تم تسجيل أرباح خلالها⁴

ثانيا : تقييم سياسة احتواء الأزمة المالية العالمية

فور الإعلان عن خطة الإنقاذ الأمريكية التي صاغها وزير الخزانة "هاري بولسن" وباركها الرئيس الأمريكي "جورج بوش" ورئيس الإحتياطي الفيدرالي " بن برنانكي" تضاربت الآراء بشأنها بين مؤيد و معارض، وفيما يلي عرض لهذه الآراء.

عدي قندح ، الأزمة الأمريكية أبرز خطط الانقذ ، مرجع سبق ذكره موقع الكتروني¹.

عبد العزيز النجار ، مرجع سبق ذكره ، ص 117²

مبارك بوعشة ، الأزمة المالية الجذور الأسباب و الأفق ، بحث مقدم للملتقى الدولي الأزمة المالية الاقتصادية³

الدولية و المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009 ، جامعة فرحات عباس سطيف الجزائر، ص 08

Alexandra Roulet , **Que peut encore faire la France face à la crise?**, Note Benchmarking 3, ⁴

Institut Thomas More, Bruxelles, Mars 2009 , P.14

1 الآراء المؤيدة لخطة الإنقاذ :

لقد أبدى بعض السياسيين والإقتصاديين تأييدهم للخطة، بوصفها تقدم حلا شاملا من خلال :¹ إنقاذ القطاع المالي وبالتالي منع إنتقال المشاكل التمويلية إلى الشركات وإقتصارها على القطاع المالي، العمل على إستعادة الثقة في البنوك الأمريكية، تقديم تأمين لشركات القطاع المصرفي لأن نظام التأمين في الولايات المتحدة الأمريكية يغطي ودائع الأفراد فقط ولا يقدم تعويضا للشركات.

كما يرى بعض الخبراء الإقتصاديين الأمريكيين أن هذه الإجراءات لا تمثل تحولا نحو الإشتراكية كما يعتقد البعض، بل هي في الحقيقة مؤشر على أن الرأسمالية في تطور للتكيف مع الأوضاع المختلفة .

وعلى الصعيد السياسي، وإن تمرد الأعضاء الجمهوريون في الكونغرس على إدارة بوش الجمهورية بمعارضة الخطة لأن الخطة تتعارض مع الحرية الإقتصادية، فإن رد المؤيدين لها كان بأن هذه الخطة لم تكن سابقة في التاريخ الأمريكي الذي شهد خطط مماثلة من قبل.² فقبل أربع وعشرين سنة من تاريخ هذه الخطة تدخلت إدارة الرئيس ريغان " لإنقاذ بنك كوننتال النيوي " سابع أكبر بنك آنذاك، وكانت في سنة 1979 قد نفذت خطة إنقاذ شركة كرايسلر " للسيارات، وقبلها في سنة 1971 تم الاستحواذ على شركة بين سنترال"، وفي أواخر الثمانينات وبداية التسعينات من القرن الماضي إستحوذت الإدارة الأمريكية على أزيد من نصف مؤسسات الإذخار والإقراض، كما أن الرئيس نيكسون" كان قد فرض السيطرة العامة على الإقتصاد بتجميد الأجور والأسعار في أوت 1971 وهو جمهوري .

2 الآراء المعارضة لخطة الإنقاذ :

لقد أبدى العديد من الإقتصاديين والسياسيين والمواطنين الأمريكيين معارضة شرسة لخطة الإنقاذ المالي، بوصفها مناهضة من الأساس لكل ما هو أمريكي .³ فهي تجمع بين الإنقاذ والتأمين هذا المصطلح الذي يعد من ركائز الإشتراكية، كما أنها تحمل المجتمع الأمريكي بكامله أخطاء حي المال" وولت ستريت" الذي من المفروض أن يتحمل مشاكله بنفسه وليس من أموال دافعي الضرائب التي أفرغت في هذه الخطة مع عدم وجود ضمانات كافية لنجاحها . والخطة حسب هؤلاء لا تحمل في طياتها ضمانات

عدلي قندح ، مرجع سبق ذكره ، موقع الكتروني .¹

عاصم عبد ، الخالق تأمين الرأسمالية ، جريدة الأهرام المصرية ، مصر ، سنة 15-10-2008

ص 17 .

عاصم عبد الخالق ، نفس المرجع السابق ، ص³ 17

كافية بأن يستفيد منها أصحاب المنازل العاديين بالقدر نفسه الذي سوف يستفيد منها المجازفين والمضاربين في بورصة "وول ستريت"، كما أنها لا تتسم بالشفافية الكافية، فإذا كان عبوها يتحمله المواطنين العاديين فلا بد من يكونوا على دراية بالأليات التي يتم من خلالها شراء سندات الرهن العقاري والكيفيات التي يتم من خلالها تسيير هذه الأصول .

كما يرى البعض بأن المؤسسات المالية التي تقبل بتحويل خسائرها غير المحققة إلى خسائر محققة تسجل مباشرة ضمن قوائم الدخل من خلال إعادة تقييم الأصول، سوف تتأثر سلبا لسنوات طويلة وهو ما سوف يضعف قدرتها على منح الإئتمان. وفي هذه الحالة سوف تتأثر باقي القطاعات الإقتصادية في الدولة مما يهدد بدخول الإقتصاد الأمريكي مرحلة الركود¹. ويرى البعض الآخر أن هذه الخطة الضخمة سوف ترفع الدين الأمريكي العام من 10.6 تريليون إلى 13 تريليون دولار، وهو ما يعمق المشاكل التي يتخبط فيها الإقتصاد الأمريكي. كما أن الأموال المرصودة لهذه الخطة سيكون لها آثار سلبية على المدى الطويل، فالأعباء الناتجة عنها سوف يتحملها جيل بكامله²

3 الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية

كشفت الازمة المالية بوضوح عن ان الاسواق المالية العالمية صارت تسعى الى تعظيم الارباح بكل الطرق والوسائل، مما ادى الى تسبب كبير في ضبط وتأمين المعاملات والاعمال سواء على مستوى المؤسسات المالية والمصارف أو على مستوى البنوك المركزية واجهزة الرقابة المالية الحكومية.³ الأمر الذي أكد انه يجب ان تكون رقابة مالية على المؤسسات المالية وذلك بإشراف هيئات رقابية دولية مستقلة تتمتع بالشفافية التامة وتعمل على إدارة افضل للسيولة الدولية والحفاظ على الثقة في الاسواق المالية من خلال تدخل الحكومات والبنوك المركزية لضمان توفر السيولة في الجهاز المصرفي.

ان الازمة المالية تمر بعدة مراحل، فقبل حدوث الازمة المالية الاخيرة كانت هناك ارهاصات ومقدمات وسيناريوهات موضوعة من ضمنها السيناريو الأسوأ الذي حدث فعلا ولذلك يجب على متخذ القرار الانتباه مبكرا وتكوين فريق لإدارة الازمات في كل منطقة أو شركة داخل كل دولة تكون مهمته رصد

محمد بن فهد العمران، انعكاسات لخطة الانقاذ الأمريكية، متاح للاطلاع على الموقع التالي¹:

http://www.aleqt.com/2008/10/22/article_14023.html

TaladidiaThiombiano et all, **Crise financière et économique internationale**, L'Harmattan, Paris,²

2010 ; P.51.

صلاح الدين الحسن السيسي، **الاسواق المالية الازمات المالية**، دار الفكر العربي، مصر، 2008، ص 300³

وتحليل المعلومات المالية والاقتصادية حول العالم و اشارات الانذار المبكر التي تقدم علامات على احتمالات حدوث الازمات، لأنه كلما كان هناك انتباه لاحتمال حدوث الازمة كلما امكن الاستعداد لها واتخاذ اجراءات سريعة ومبكرة للتعامل معها اذا حدثت وكلما زادت فعالية علاجها والتعامل معها.¹

رغم ضخامة الازمة واتساعها الا انها لم تؤثر في المصارف الاسلامية كون الشريعة الاسلامية التي تحكم عمل تلك المؤسسات المالية تحرم التعامل في الادوات المالية التي نتجت عنها ازمة الرهن العقاري، وعليه فإن الالتزام بقواعد وضوابط الاستثمار والتمويل الاسلامي، والاعتماد على احكام ومبادئ الشريعة الاسلامية هي البديل المقدم والحل المناسب لتجاوز الازمة الراهنة التي يشهدها الاقتصاد العالمي.

أوضحت الأزمة ان الاقتصاد الحر لا يعني غياب الدولة، خاصة وأن هذا الغياب في الولايات المتحدة كان من الاسباب الرئيسية لتفجر الأزمة واصبح من المقرر ان للدولة دورها الواجب والرئيسي وعلى الاخص بالنسبة للتنظيم والرقابة والمتابعة بل وبالنسبة للتدخل المباشر في بعض الظروف.²

كشفت الازمة على ضرورة وقف اعتماد عملة الدولار كأساس للعمليات العالمية في تكوين الاحتياطات الدولية وللنظام المصرفي والمالي والاقتصاد العالمي، واعتماد سلة عملات عالمية من أجل ذلك وتحقيقا للاستقرار النقدي.

إعادة اصلاح اسس وآليات عمل صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.

بينت الازمة ان اهمية وجود قواعد حازمة للإقراض والتزام المؤسسات المالية بجا، وتقادي الآليات المركبة التي قد تؤدي الى تدهور نوعية المحافظ، ووضع قواعد حاكمة لمخاطر الائتمان مع تقادي التركيز على تمويل قطاعات بعينها.³

طارق عبد العال حماد ، حوكمة الشركات و الازمة المالية العالمية ، الدار الجامعية ، مصر ، ص19

محي محمدى يسعد ، الاستثمار و الازمة المالية العالمية ، المكتب الجامعي الحديث ، مصر 2010 ، ص 107²

صلاح الدين حسن السبسي ، مرجع سبق ذكره ، ص 301³

المبحث الثالث: تدخل صندوق النقد الدولي في احتواء أزمة 2008 مع عرض لأهم إجراءات اصلاحه و تفعيل دوره في تحقيق الاستقرار المالي الدولي

يعتبر صندوق النقد الدولي المؤسسة المركزية في النظام النقدي علي المستوي الدولي، انشأ بموجب اتفاقية بريتون وودز بمنطقة نيو همبشير بالولايات المتحدة الأمريكية عام 1944 وكان الهدف منه هو وضع الاسس الرئيسية لبنية مالية دولية جديدة أكثر استقرارا بعد ما مرت به اقتصاديات الدول من جراء الحرب العالمية الثانية حيث يقوم صندوق النقد الدولي بمعالجة الاختلالات التي تحدث في ميزان المدفوعات الذي يتم فيه تسجيل كافة المعاملات الاقتصادية بين حكومات ومؤسسات محلية ومواطنين لبلد ما مع مثيلاتها لبلد اجنبي مستعملا لي ذلك العديد من الاليات والوسائل التي تخدم أغراضه وأهدافه الرئيسية حيث في المبحث سوف نتطرق الى أهم جهود صندوق النقد الدولي لتجاوز الأزمة المالية لسنة 2008 و أولويات اصلاحها المعلنة و الاجراءات الاصلاحية لصندوق النقد الدولي اعقاب الأزمة المالية لسنة 2008 و كذا اجراءات لدعم استقرار النظام المالي الدولي .

المطلب الأول: جهود صندوق النقد الدولي لتجاوز الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وأولويات اصلاحها المعلنة

قام صندوق النقد الدولي بعدة جهود لتجاوز الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 نذكر منها

أولا : تشخيص الأزمة من منظور صندوق النقد الدولي الأسباب الكاملة وراءها بحسب الصندوق

- تشجيع التعاون الدولي في الميدان النقدي بواسطة هيئة دائمة تهيئ سبل التشاور والتآزر فيما يتعلق بالمشاكل النقدية الدولية.
- تيسير التوسع والنمو المتوازن في التجارة الدولية، وبالتالي الإسهام في تحقيق مستويات مرتفعة من العمالة والدخل الحقيقي والمحافظة عليها، وفي تنمية الموارد الإنتاجية لجميع البلدان الأعضاء على أن يكون ذلك من الأهداف الأساسية لسياستها الاقتصادية.
- العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والمحافظة على ترتيبات صرف منتظمة بين البلدان الأعضاء وتجنب التخفيض التنافسي في قيم العملات.
- المساعدة في إقامة نظام مدفوعات متعدد الأطراف فيما يتعلق بالمعاملات الجارية بين البلدان الأعضاء، وإلغاء القيود المفروضة على عمليات الصرف.

- تدعيم الثقة لدى الأعضاء متيحا لها استخدام موارده العامة مؤقتا بضمانات كافية كي تتمكن من تصحيح الاختلال في موازين مدفوعاتها . لكن، ورغم الأهداف الرامية لصندوق النقد الدولي والجهود التي يقدمها في حل الأزمات المالية عن طريق المساعدات التي يقدمها للبلدان الأعضاء، إلا أنه وجهت له العديد من الانتقادات كالتى تتعلق بعدم كفاءة بعض برامج الصندوق وعدم توفر الموارد الكافية لديه والتي تسمح له بأن يكون المقرض الدولي الأخير، والتي يمكن اعتبارها أساس التفرقة بين الصندوق والبنك المركزي، ففي حين يتدخل البنك بإقراض النقود التي يصدرها هو نفسه، فإن الصندوق يستخدم الموارد التي يمتلكها، ورغم قدرته على الاقتراض إلا أن موارده تعتبر محدودة.¹

ثانيا : الأساليب المقترحة من قبل الصندوق لمواجهة الأزمة المالية على مستويات مجالات عمله

نظرا للخسائر الضخمة التي خلفتها الأزمة المالية العالمية والتي مست مختلف بلدان العالم، فقد لجأت هذه الأخيرة إلى صندوق النقد الدولي لمساعدتها على اجتياز هذه المرحلة من خلال ما يقدمه من مساعدات مالية ومشورة فنية. وحتى يقوم الصندوق بهذا الدور على أحسن وجهه قام بجملة من الخطوات على مستوى ثلاثة محاور أساسية هي:

إجراء إصلاحات عميقة على مستوى عملية الإقراض والتسهيلات المالية، دعم اتفاقات الاستعداد الائتماني، تحديث الشريطة. وذلك بما يكفل توفير الدعم لمختلف الدول حسب ظروفها واحتياجاتها المختلفة و العمل على توفير ما يعرف ب المساعدات الفنية حتى تتلاءم مع احتياجات كل منطقة و تعزيز الرقابة التامة.

ثالثا : تحركات الصندوق النقد الدولي لمواجهة الأزمة المالية على مستوى مجالات عمله

الإقراض و التسهيلات التمويلية:

حيث ظهر إلى الوجود التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل، وخط جديد للاتتمان المرن . بالإضافة إلى دعم اتفاقات الاستعداد التمويلي إنشاء التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل وهو متاح للبلدان الأعضاء التي تملك سجل إيجابي في إتباع السياسات السليمة ولكنها تواجه مشكلات مؤقتة في أسواق رأس المال العالمية.

¹, rapport du conseil d'analyse "un prêteur en dernier ressort mondial" Charles wyposz,

économique « crise de la dette, prévention et résolution », la documentation française, paris,2003

وبالتالي فهو يخص البلدان التي تحصلت على تقييم إيجابي في أحدث المناقشات التي تُجرى ضمن مشاورات المادة الرابعة. وقد وافق المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي على إنشاء هذا التسهيل في 29 أكتوبر 2008، وهو يتيح للأعضاء المؤهلين استخدام موارد الصندوق بصفة عاجلة في حدود 500% من حصة العضوية بأجل استخدام مدته ثلاثة أشهر مع إمكانية القيام بالسحب ثلاث مرات كحد أقصى خلال فترة 12 شهرا¹

_ إنشاء خط جديد للائتمان المرن ف بتاريخ 24 مارس 2009، أعلن صندوق النقد الدولي عن تعويض التسهيل التمويلي للسيولة قصيرة الأجل بخط ائتمان مرن جديد وذلك لإضفاء أكثر مرونة في الاستفادة من موارد الصندوق نظرا لما يتمتع به من خصائص تتمثل في:²

_ إمكانية الحصول على موارد كبيرة من الصندوق على الفور دون الخضوع لشروط مستمرة؛

_ الطابع المتجدد لهذه المساعدة بحيث يمكن الاستفادة منها إما لمدة 6 أشهر أو 12 شهرا؛

_ الاقتران بفترة سداد أطول من 25.3 سنة إلى 5 سنوات؛

_ غير محدد مثل سابقه الذي لا يمكن الاستفادة أكثر من 500% من حصة العضو؛

_ إمكانية السحب في أي وقت كما يمكن استخدامه كأداة وقائية.

1 دعم اتفاقات الاستعداد الائتماني:³

بالنسبة للبلدان الأعضاء التي لا يمكنها الاستفادة من خط الائتمان المرن الجديد فيمكن لها أن تعتمد على الاتفاقات الوقائية الجديدة للاستعداد لائتماني والتي تسمح بالاستفادة من موارد الصندوق حسب قوة سياسات البلد المعني وحالة البيئة الخارجية، كما تراعي هذه الاتفاقات الظروف الاقتصادية و الإجتماعية لكل بلد على حدة.

¹ FMI, Le FMI créé un mécanisme de liquidité à court terme à l'intention des pays ayant accès aux marchés, Communiqué de presse, N° 08/262(F), 29 octobre 2008, P. 2.

² محمد الأمين ، وليد طالب ، انعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الاقتصاد و المجتمع ، ع6 ، 2010 الجزائر ، ص 242.

³ صندوق النقد الدولي يجري اصلاحا شاملا لنظام الاقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز الأزمة ، نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية ، 24 مارس 2009 ، ص 3 .

2 المساعدة الفنية:

يقدم صندوق النقد الدولي المساعدة الفنية للبلدان الأعضاء التي تطلب ذلك، وتتعلق هذه المساعدة في المجالات الأساسية التي يمتلك فيها الصندوق خبرة كبيرة وتشمل: صياغة السياسات الإقتصادية الكلية وإدارتها، السياسات النقدية، النظام المالي وأنشطة البنوك المركزية، أسواق الصرف الأجنبي وسياساته، إدارة الأموال العامة والموازنة، إحصاءات الإقتصاد الكلي والقطاع الخارجي والمالية العامة والإحصاءات العامة. وقد شهدت المساعدة الفنية زيادة كبيرة بداية من سنة 2008 وذلك كنتيجة للأزمة المالية العالمية وتبعاتها؛ كما أسهمت أيضا أزمة الديون السيادية في أوروبا في هذه الزيادة. وفي هذا الصدد تُشير أرقام صندوق النقد الدولي إلى أن 180 بلدا عضوا قد إستفاد من هذه المساعدة في سنة 2011 حيث تم تقديم حوالي 60% منها للبلدان منخفضة الدخل.

رابعا : الانتقادات الموجهة لصندوق النقد الدولي و أولويات الاصلاح المعلنة له عقب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

عقب بداية الأزمة المالية العالمية 2008، وما ترتب عليها من تداعيات على مختلف النواحي الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، كان صندوق النقد الدولي عرضة لوابل من الإنتقادات.

1الإخفاق في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية:

ويعود إخفاق صندوق النقد الدولي في التنبؤ بالأزمة المالية العالمية والتحذير منها، إلى عدة أسباب لعل أهمها :

_ عجز منهج اللمسة الخفيفة ويقوم منهج اللمسة الخفيفة التي يتبناه صندوق النقد الدولي في التنظيم المالي، على إفتراض أن الإنضباط في الأسواق المالية كفيل بالقضاء على السلوكيات المتهورة، كما أن الإبتكار المالي يعمل على توزيع المخاطر وليس تركيزها. وقد إتضح خطأ هذا الإفتراض، وكانت النتيجة ظهور فقاعة في أسعار الأصول لاسيما في قطاع العقارات وتراكم قدر هائل من المخاطر في الجهاز المصرفي الرسمي وخارجه. ويعود عجز منهج اللمسة الخفيفة في رصد الخطر إلى إخفاقات على ثلاثة مستويات مختلفة هي¹:

¹صندوق النقد الدولي ، بحث على ، إعادة النظر في كيفية إدارة المخاطر النظامية العالمية، نشرة صندوق النقد الدولي ، 06 مارس

- عجز هيئات التنظيم المالي عن إكتشاف ورصد المخاطر الناتجة عن الإبتكارات المالية، حيث لم يستطع الإنضباط السوقي، ولا العمل التنظيمي إحتواء المخاطر الناتجة عن سرعة الإبتكار وزيادة الرفع المالي المتراكم في السنوات السابقة .

2 التمسك بالشروط التقليدية في تقديمه للمساعدات:

دائماً تطل أزمة مالية دولة ما، وتعجز عن مواجهتها بمواردها الخاصة، تلجأ إلى الحصول على ما يكفيها من الخارج. ومن بين الخيارات المتاحة أمامها اللجوء إلى صندوق النقد الدولي غير أن هذا الأخير لا يقوم بتقديم هذه الموارد إلا من خلال إلتزام الدولة المعنية بجملة من الشروط . وقد أحصى المكتب المستقل لتقييم عمل صندوق النقد الدولي في ديسمبر 2007 ، ما معدله 17 شرط للبرنامج الواحد في دراسة شملت 120 برنامج تم تمويله في 55 دولة نامية بين 1995-2004¹.

وتسعى هذه الشروط إلى إجراء تصحيح هيكلي يضمن التحول نحو نظام السوق الحر وعادة ما تتمثل هذه الشروط في:²

تحرير سعر الصرف ، وذلك للسماح بانخفاض قيمة العملة الوطنية في مقابل العملات الأجنبية مما يؤدي إلى تنشيط الجهاز الإنتاجي من خلال تخفيض سعر المنتجات المصدرة مما يرفع من تنافسيتها فيزيد الطلب عليها ويرفع سعر المنتجات المستوردة فينكمش الطلب عليها وهو ما يسمح بتحسين وضع ميزان المدفوعات .

-تغيير سياسة الدولة تجاه التوظيف من خلال تجميد التوظيف وتسريح العمال بدعوى ضبط الإنفاق العام من أجل تخفيض عجز الموازنة؛

-تطبيق برنامج الخصخصة بغية تقليل تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والاجتماعي وتفعيل دور قطاع الأعمال الخاص المحلي الأجنبي مع وجوب إغلاق المؤسسات الاقتصادية المتعسرة ومن بينها البنوك والمؤسسات المالية صغيرة؛

¹أرنو كزاري ، الحياة الثالثة لصندوق النقد الدولي واجهة جديدة و سلوك قديم ، من النسخة العربية ، صفحة الاقتصاد و المجتمع ، 2009 ، ص 4.

²فلاح خلف الربيعي ، " برامج صندوق النقد الدولي و أزمة التنمية في الدول النامية " ، مجلة الحوار المتمدن ، ع 2306 ، لبنان

-تحرير الأسعار من خلال إلغاء جميع القيود المفروضة عليها، وتركها خاضعة لقانون العرض والطلب مع إلغاء الدعم المقرر للسلع والخدمات؛

-تحرير التجارة والتحول نحو التصدير وتشجيع اندماجها في الاقتصاد العالمي

3 محدودية الموارد المالية لصندوق النقد الدولي:

لقد أبرزت الأزمة المالية العالمية 2008 ،مدى محدودية الموارد المالية لصندوق النقد الدولي وهو ما من شأنه أن يؤثر سلبا على قدرة الصندوق لمواجهة الأزمة . ففي نهاية سنة 2008 ،كانت موارد الصندوق المتاحة للإقراض تُقدر بـ 250 مليار دولار وهو مبلغ غير كاف لتأمين الاحتياجات المالية للدول الأعضاء بما يساعد على تحقيق الأهداف الأساسية للصندوق كمقدم للمساعدات المالية. كما أن صندوق النقد الدولي كان يعاني من عجز في موازنته بداية من سنة 2007 ،حيث دعا تقرير "كروكيت" حول مراجعة الحسابات المالية لصندوق النقد الدولي إلى ضرورة تخفيض النفقات الجارية وعرض كمية من الذهب لسد عجز النفقات الشهرية وهو ما كان وراء تسريح 380 موظفا من أصل 2634 يعملون في الصندوق .ويعود العجز المسجل في الموازنة بالأساس إلى انخفاض ضخم في إيرادات الصندوق¹ نتيجة الانخفاض المسجل في القروض الممنوحة حيث سارعت الدول مثل البرازيل وإندونيسيا والأرجنتين إلى تسديد ما عليها من قروض لصندوق النقد الدولي لتتحرر من قيوده. ما يعني أن الصندوق خسر بتحسن أوضاع الدول المختلفة وهو ما ذهب إليه تقرير "كروكيت" الذي أشار إلى أن صندوق النقد الدولي كان يعمل بشكل جيد عندما كان الاقتصاد العالمي يعمل على نحو سيئ. وبالأرقام فإن قروض صندوق النقد الدولي قد انخفضت من 103مليار دولار سنة 2003 إلى 1.16 مليار دولار في 20 مارس .

- **المطلب الثاني : الإجراءات الإصلاحية لصندوق النقد الدولي في أعقاب الأزمة المالية لسنة 2008**

قام صندوق النقد الدولي بإجراء اصلاحات نذكر منها :

أولا : تنمية الموارد المتاحة للصندوق لتوفير التمويل اللازم للبلدان الأعضاء :

¹أرنو زاكاري ، مرجع سابق ، ص 151.

لقد أظهرت الأزمات و بصورة جلية المخاطر التي يمكن أن تترتب على نقص الموارد المالية للدول الأعضاء و عليه يجب الزيادة في الأموال المتاحة تحت تصرف الصندوق بغرض تأمين الكمية اللازمة من الموارد المالية لمساعدة مختلف دول العالم على مواجهة نقص السيولة عند حدوث الأزمات المالية و بشروط اقتراض بسيطة تجعل الدول المتضررة تتعافى و تتخطى هذه الأزمة و ينتعش اقتصادها بسهولة و بدون تكاليف كبيرة.

و نظرا لعدم قدرة الصندوق على توفير الموارد المالية اللازمة عند حدوث بعض الأزمات عمل على الزيادة في موارده المالية لدعم البلدان الأعضاء عند حدوث مثل هذه الأزمات و قد قام بذلك عن طريق زيادة اشتراكات العضوية التي يسدها البلدان الأعضاء و التي تمثل المصدر الرئيسي لتمويل الصندوق و كذلك من تأمين اتفاقيات كبيرة للاقتراض.¹

ثانيا : تعزيز المساعدة الفنية و التدريب :

ينبغي الإشارة إلى أنه قد حدث تحول جوهري في المهام التي يقدمها الصندوق من تقديم مساعدات مالية للدول الأعضاء عند الحاجة إلى تقديم مساعدات فنية للدول الأعضاء و خاصة الدول الفقيرة منها.²

و تتمثل أهم مجالات المساعدة الفنية في دعم مكافحة غسيل الأموال و تمويل الإرهاب و إعانة الدول الفقيرة على استيعاب المساعدات من الدول المانحة و الدول الأخرى المقدمة للمساعدات و المساعدة في كيفية تقديم و تبويب البيانات و الإحصاءات بصورة التي تسهل عمل التحليلات الاقتصادية و المالية السليمة و رسم تنفيذ سياسات للمالية العامة و الميزانية و إدارة الإنفاق العام و مراقبته و إدارة الإيرادات من الثروة الطبيعية بما في ذلك إدارة الصناديق السيادية و إدارة الدين العام للدولة و التأكد من استدامة قدرة الدولة على مواجهة أعباءه و تقوية الأطراف الرقابية و القانونية و البني التحتية للأسواق المالية و تحليل الروابط الاقتصادية الكلية و المالية.³

¹ صندوق النقد الدولي ، تحرك الصندوق لمواجهة أزمة الاقتصاد العالمي ، صحيفة ، وقائع ، مارس 2016 ، ص 2 ، على الموقع

<https://www.imf.org/external/arabica/np/exr/facts/changinga.htm>

² علي عبد الفتاح أبو شرار ، الأزمة المالية الاقتصادية الراهنة أحداثها أسبابها تداعياتها ، مرجع سابق ، ص 22

³ محمد إبراهيم السقا ، دور صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية ، مرجع سابق ، ص 4.

ثالثا : إصلاح نظام الحصص و الحوكمة :

تمثل حصة الدولة من صندوق النقد الدولي مساهمتها في رأس مال الصندوق و لحصة الدولة أهمية كبيرة لأنها تحدد القوة التصويتية للعضو من جانب و تحدد أيضا التسهيلات المالية التي يمكن أن يحصل عليها العضو من الصندوق من جانب آخر بما في ذلك توزيعات حقوق السحب الخاصة و يتسم التوزيع الحالي للحصص بعدم العدالة بين دول العالم المختلفة خصوصا دول العالم الفقيرة و هي مجموعة الدول الاحوج لمساعدة الصندوق و مسانده و المشكلة أن هذه المجموعة من هذه الدول ممثلة تمثيلا أقل مما يجب ووزن قوتها التصويتية ضعيف للغاية و منه فان الصندوق في حاجة الى اصلاح النظام الحالي للحصص لكي يعكس ليس فقط الوهمية النسبية للدول الأعضاء في التجارة و المعاملات المالية الدولية كما هو الحال الآن و لكن أيضا إتاحة الفرص بصورة أكبر للدول الأقل تمثيلا في الحصص بصفة خاصة الدول الفقيرة و تقليص هيمنة الدول الغنية على عمليات اتخاذ القرارات في الصندوق¹

رابعا : إصلاح نظام الإقراض و مراجعة مشروطيته:

يهدف صندوق النقد الدولي الى تركيز الشروط المرتبطة بصرف قروضه و تطويعها كي تتلائم مع مختلف درجات القوة التي تميز سياسات البلدان الأعضاء وأساسيتها المستقبلية حيث سبق توجيه له انتقادات بدعوى أنه يبالغ في فرض شروط لا تركز بالقدر الكافي على الأهداف الأساسية و سوف يتحقق هذا التحديث بالاعتماد على معايير الأهلية التي تتحدد سلفا بدلا من الاعتماد على موارد الصندوق في سياق مراجعات البرنامج بدلا من الاعتماد على الشرطية التقليدية إضافة إلى ذلك سوف تبدأ من الآن مراقبة تنفيذ السياسات الهيكلية في البرامج المدعمة بموارد الصندوق في سياق مراجعات البرامج بدلا من مراقبتها باستخدام معايير الأداء الهيكلية التي سيتوقف العمل بها في جميع اتفاقات الصندوق ذات الصلة بما في ذلك الاتفاقات التي تعقد مع البلدان منخفضة الدخل.²

¹ إبراهيم محمد السقا ، صندوق النقد الدولي بعد الأزمة المالية العالمية ، مرجع سابق ، ص 4.

² صندوق النقد الدولي ، الصندوق يجري إصلاحا شاملا لنظام الإقراض الحالي من أجل مساعدة بلدانه الأعضاء على تجاوز

الأزمة . نشرة صندوق النقد الدولي الالكترونية، 24 مارس 2009 ، ص 3.

المطلب الثالث : إجراءات أخرى لصندوق النقد الدولي لدعم استقرار النظام المالي الدولي و الوقاية من الأزمات :

يتمتع صندوق النقد الدولي بعدة مزايا لدعم استقرار النظام المالي الدولي و الوقاية من الوقوع في الأزمات المالية، وهو التوجه الذي عززه من خلال اتخاذ العديد من التدابير المتعلقة كل من

أولا : تعزيز التعاون مع بعض الهيئات الدولية من أجل دعم الاستقرار المالي على المستوى الدولي ويتحقق ذلك عن طريق :

_ زيادة درجة التركيز و التحديد في التحذيرات التي يقدمها صندوق النقد الدولي و يتطلب ذلك تكثيف التعاون مع المنظمات الاقتصادية و المالية الدولية حيث يعزم الصندوق بالتعاون مع مدى الاستقرار المالي على استحداث صيغة جديدة لنظام الانذار المبكر تركز على الاستغلال الجيد للخبرات المتعلقة بالجوانب المالية و الاقتصادية الكلية و التحديد الدقيق للمخاطر الكبرى الناتجة عنها و التي تشكل تهديدا للاقتصاد مع الأخذ بعين الاعتبار آثار انتقاله الى الاقتصاديات الأخرى.

_ تكثيف جهود التعاون الدولي بين صندوق النقد الدولي و غيره من المنظمات (خاصة مجموعة السبعة ، مجموعة العشرين ، و منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية و منتدى الاستقرار المالي) لإقامة منبر مالي عالمي يتمتع بالخبرة و الشرعية و الكفاءة يكون قادرا على قيادة عملية ادارة المخاطر العالمية النظامية نظرا لأوجه النقص و القصور التي تمس نشاط كل هيئة بمفردها .

_ تكثيف الجهود التعاونية لوضع قواعد و أسس قوية لتسوية نشاط القطاعات متعددة الجنسيات عابرة للقارات.

_ إقامة إطار عالمي موثوق للسيولة بتدعيم الدول لجهود الصندوق في إصلاح نظام الإقراض و الحصص.

ثانيا : إعادة النظر في آلية إدارة المخاطر النظامية

يقضي صندوق النقد الدولي إلى أن معالجة الأزمات و تقادي مسبباتها مستقبلا تقتضي توسيع التنظيم المالي ليشمل المؤسسات و الأسواق النظامية التي لم تكن خاضعة لرقابة الهيئات التنظيمية و التوسع في آليات الإفصاح بتوفير المعلومات الكافية للأجهزة الرقابية و تكثيف الإجراءات التنظيمية و

الرقابة الوظيفية فضلا عن اعتماد التصحيحات التالية: ¹تعزيز قدرة هيئات التنظيم المالي على اكتشاف المخاطر و ذلك كما يلي:

- ✓ توسيع نطاق الحدود التنظيمية لتشمل كل الأنظمة التي تكون مصدرا للمخاطر و ضمان مرونتها في التكيف مع الابتكارات المستحدثة في السوق المالي.
- ✓ تعزيز الانضباط السوقي بتفعيل دور هيئات التصنيف الائتماني في تقدير المخاطر و زيادة درجة تنسيق جهودها .
- ✓ زيادة الشفافية في آلية تقييم الابتكارات المالية بتحسين جودة المعلومات الخاصة بالمعاملات خارج السوق الرسمية و خارج الموازنة العامة حتى تتمكن الأجهزة التنظيمية من رصد المخاطر و التهديدات و محاولة تقييمها لتعزيز الانضباط السوقي .
- ✓ تحسين البنية التحتية لأسواق المال و تقوية المعايير المحددة لاحتياطي السيولة النظامية على مستوى البنوك المركزية و تعزيز التعاون المالي الدولي حول القضايا المالية و الاقتصادية و يتحقق ذلك من خلال :
- ✓ زيادة درجة التركيز و التحديد في التحذيرات التي يقدمها صندوق النقد الدولي و يتطلب ذلك تكثيف التعاون مع المنظمات الاقتصادية و المالية الدولية حيث يعزم الصندوق بالتعاون مع منتدى الاستقرار المالي على استحداث صيغة جديدة لنظام الانذار المبكر تركز على الاستغلال الجيد للخبرات المتعلقة بالجوانب المالية و الاقتصادية الكلية و التحديد الدقيق للمخاطر الكبرى الناتجة عنها و التي تشكل تهديدا للاقتصاد مع الأخذ بعين الاعتبار آثار انتقاله الى الاقتصاديات الأخرى.
- ✓ تكثيف جهود التعاون الدولي بين صندوق النقد الدولي و غيره من المنظمات .

خلاصة الفصل الثاني:

لقد مرت اقتصاديات العديد من الدول العالم إلى سلاسل من الأزمات المالية التي كان لها أثر سلبي كبير على اقتصاديات الدول النامية و المتقدمة على حد سواء ، مما استدعي القيام بعدة إجراءات للحد من هذه الأزمات ، و يعتبر صندوق النقد الدولي من المؤسسات الدولية التي أنشئت لهذا الغرض لضمان استقرار النظام النقدي العالمي رغم ذلك فقد كانت له العديد من الإخفاقات و هذا ما يستدعي من الدول و خاصة النامية و الناشئة منها العمل على تبني إصلاحات حقيقية النظام النقدي و العمل على تحسين برامج و مخططات و سياسات المنتهجة لتقادي المزيد من الأزمات المفاجئة حيث في الأخير تطرقنا إلى أهم الجهود التي بذلها الصندوق النقد الدولي لتجاوز الأزمة العالمية لسنة 2008 بحيث قام بتشخيصها و عرض أسباب نشوبها و وضع إجراءات إصلاحية في أعقاب الأزمة المالية العالمية و بأقل الأضرار من هذه الأزمة و دعم استقرار النظام المالي الدولي و الوقاية من الوقوع في الأزمات.

الخاتمة

الخاتمة العامة

من خلال هذه الدراسة حاولنا أن نبين الأضرار الأساسية والملحقة للأزمة المالية العالمية لسنة 2008 و كذا اسباب نشوبها و أهم التدابير و الإجراءات المتخذة من طرف الصندوق النقد الدولي للخروج من هذه الأزمة بأقل الأضرار .

في الفصل الأول تطرقنا للخلفية النظرية للأزمات المالية و النظريات المفسرة لها إضافة إلى أسباب و مراحل حدوث الأزمات المالية و الآثار المترتبة عنها من جهة أخرى تناولنا في هذا الفصل الأساسيات المتعلقة بعدوى و نظام الإنذار المبكر بنشوب الأزمات المالية في ظل تزايد وتيرة حدوثها إضافة قنوات انتقال عدوى الأزمات المالية و كذا أهم مناهج نظام الإنذار المبكر ، و كان للعلومة المالية دور كبير في تزايد وتيرة نشوب الأزمات المالية ، و قد كان لنا اطلالة على أهم الأزمات المالية قبل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 من بينها أزمة الكساد الكبير لسنة 1929 ، أزمة المديونية الخارجية سنة 1982 ، الأزمة المالية في اكتوبر سنة 1987 عند انهيار بورصة وول ستريت و غيرها من الأزمات المالية انذاك .

انا في الفصل الثاني كانت لنا اطلالة موجزة على الإطار العام لصندوق النقد الدولي مفهومه و ظروف نشأته ، و هيكله التنظيمي و كذا آليات عمله و موارده ، و كان لا بد للصندوق النقد الدولي ان يتدخل من اجل الوصول الى حل للخروج من الأزمة المالية العالمية 2008 بحيث وضع مشروطة لمساعدة البلدان لتتجاوز أزماتها و أنواع التسهيلات التي قدمها و في الأخير تناولنا دراسة شاملة حول الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 من خلال الملامح العامة للأزمة و أسباب نشوبها و أثرها على القطاع المالي و البنوك و كذا التجارة الدولية و الاستثمار الأجنبية و في المبحث الأخير تطرقنا الى تدخل صندوق النقد الدولي في احتواءه لأزمة 2008 مع عرض لأهم إجراءات اصلاحه و تفعيل دوره في تحقيق الاستقرار المالي .

اختبار الفرضيات :

سمحت الإجابة على إشكالية الدراسة من خلال تناول مختلف الجوانب المتعلقة بالموضوع سواء في شقه النظري أو الميداني عبر مباحث اصلها، بالتوصل إلى مجموعة من النتائج التي صبت في اتجاه تأكيد صحة الفرضية التي انطلقت منها، ومفادها:

تمكن صندوق النقد الدولي بتقديم يد المساعدة لدول الأعضاء المتضررة جراء الأزمة المالية العالمية 2008 من خلال التسهيلات و التمويلات التي يمنحها و اتخاده لعدة إجراءات لمواجهة الأزمات قبل وقوعها و الخروج منها بأقل الأضرار .

اما بالنسبة لتدخل الدول المتقدمة لإنقاذ أنظمتها المالية كان ذلك بوضع خطط الإنقاذ لتفادي الأزمة دون مراعات البرنامج الذي يفرضه الصندوق النقد الدولي على الدول .

نتائج الدراسة :

أسفرت دراسة الموضوع الذي اهتمت به هذه المذكرة في جانبيها النظري و التطبيقي على النتائج التالية :

_ تمثل الأزمات المالية مجموعة الاضطرابات التي تصيب مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي ، مؤثرة بذلك على الأداء الاقتصاد الكلي للبلد ، و يرجع سبب حدوث هذه الأزمات إلى تضافر جملة من الأسباب و الظروف المؤدية لوقوعها ، كالسياسات الاقتصادية الكلية غير الملائمة ، التحرير المالي الغير الوقائي ، التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان ، الإفراط في منح الائتمان الصدمات الخارجية مثل التقلبات في شروط التبادل التجاري و في معدلات الفائدة و معدلات الصرف .

_ و يمكن القول أن الأزمات المالية أصبحت السمة الرئيسية للاقتصاد الرأسمالي ، و قد تنتشر بسرعة في ظل الاتجاه المتزايد نحو تحرير المالي ، الذي لا يصاحبه وقاية كافية .

_ تساهم العولمة المالية في انتقال الأزمات المالية و انتشارها لتشمل مختلف الاقتصاديات العالمية سواء المتقدمة منها أو النامية بفعل العدوى المالية .

_ يتمخض عن الأزمات المالية آثار سلبية خطيرة و تكاليف كبيرة تمس البلدان المعنية و تمتد لتشمل بلدان أخرى متقدمة و نامية ، مخلفة آثار اجتماعية حادة تتعلق أساسا بتعميق حدة البطالة و الفقر .

_ تعتبر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 من أشد الأزمات المالية خطورة على الاقتصاد العالمي ، حيث بدأت الأزمة بالأسواق المالية الأمريكية لتمتد بفعل العدوى المالية إلى الأسواق المالية الأوروبية ، ثم إلى بلدان العالم ، سواء المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي بعلاقات اقتصادية و مالية مباشرة أو غير مباشرة .

_ يعتبر صندوق النقد الدولي إحدى الأداة الفعالة في البحث عن مساعي الخروج من الأزمة المالية و اتخاذ الإجراءات و كذا تقديم التمويلات و التسهيلات للدول المتضررة جراء الأزمة .

توصيات الدراسة :

- _ ضرورة السعي لبناء نظام جديد تساهم فيه البلدان النامية ، و بالمشاركة مع البلدان الكبرى المتقدمة .
 - _ يتطلب تقادي الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية و الحد من أثارها ، ضرورة التركيز و التوجه نحو الاستثمار المباشر ، لأنه يساعد على زيادة معدلات النمو و تحقيق التنمية الاقتصادية بمعدلات أكبر و أسرع من الاستثمار في الأسواق المالية .
 - _ السعي إلى صياغة نماذج حديثة خاص بالتنبؤ بالأزمات المالية الاقتصادية ، و تكون موضع التطبيق لضمان الاستقرار المالي الاقتصادي .
 - _ يتطلب تقادي الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية و الحد من أثارها و ضرورة التركيز و التوجه نحو الاستثمار المباشر .
- أفاق الدراسة :

- من خلال دراستنا في هذه الدراسة يظهر جليا عدة محاور يمكن التعرض لها بشيء من التفصيل أو البحث ، فيما يخص الأزمات المالية ، حيث تعددت جوانب هذه الأخيرة و حلولها ، لذلك ارتأينا ختاماً ايراد جملة من المواضيع يمكن تقديمها كأبحاث مستقبلية و هي كالتالي :
- _ حوكمة الميزانية العامة و دورها في مواجهة أزمات الديون السيادية .
 - _ حوكمة البنوك و مقرارات بازل و دورها في توقي الأزمات المصرفية .
 - _ الصيرفة الاسلامية و دورها في علاج الأزمات المالية .

قائمة المراجع

قائمة المراجع :

المراجع باللغة العربية

اولا: الكتب

1. ابراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية واصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009
2. مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، مكتبة المجتمع العربي، ط1، 2013.
3. مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، مكتبة المجتمع العربي، ط1 2013
4. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، مصر 2009
5. عبد الرحمان تومي، الاصلاحات الاقتصادية في الجزائر الواقع والآفاق، الدار الخلدونية الجزائر 2011
6. محمد سعيد محمد الرملاوي، الازمة الاقتصادية العالمية الانذار للرأس المالية والدعوى للشريعة الاسلامية، مصر دار الفكر، (دون سنة).
7. وقائع المؤتمر الدولي الثاني لجامعة الأميرة سمية للتكنولوجيا حول " الأزمة المالية العالمية دروس الأمس وتحديات المستقبل الأزمة المالية العالمية السياسات والاطروحات الأردن 2011 .
8. محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية الدولية، دار وائل للنشر، عمان، ط1 2013.
9. امر يوسف عبد الله عابنة، الأزمة المالية تقدير اقتصادي اسلامي عالم الكتب الحديث، إريد، 2011.
10. عبد الكريم شنجار العيساوي و عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية، دار صفاء، عمان ، ط1، 2014.
11. عبد الكريم شنجار العيساوي عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية، دار صفاء ط1 عمان 2014.
12. كمال رزيق عبد السلام عقون، سياسات ادارة الازمة المالية العالمية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2011.
13. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2005.
14. علاء الدين الطراونة، تطوير نظام الانذار المبكر للأزمات الاقتصادية في الأردن، الجامعة الأردنية 2004.
15. محمد رشاد الحملاوي محمود سماجة، إدارة الأزمات، كلية التجارة جامعة عين شمس القاهرة 2002.
16. عبد النبي اسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات باستخدام المؤشرات المالية القائدة، جامعة اسبوط القاهرة 2009.

17. فؤاد علوان، دور نظم الإنذار المبكر في التنبؤ و الوقاية من الأزمات المالية بالأسواق المالية دراسة تطبيقية على اسواق المال العربية، دار الفكر و القانون القاهرة ، مصر 2012.
18. مروان عطوان الأسواق النقدية و المالية (البورصات و مشكلاتها في العالم النقد و المال) الجزء 2 ط3 ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2000.
19. منير ابراهيم هندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، (الاسكندرية منشأة المعارف 2002).
20. سامي عفيفي حاتم ، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي و التجارة الدولية (قضايا معاصرة في التجارة الدولية) ط8 ج3 الجدار المصرية اللبنانية ، مصر 2005.
21. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986_1989، دار الهدى للطباعة و النشر الجزائر ، 1990.
22. نبيل جعفر عبد الرضا عدنان فرحان الجوارين تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم دار الكتاب الجامعي مصر 2014.
23. عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، الطبعة الأولى 2014.
24. نبيل جعفر رضا عدنان فرحان الجوارين، تاريخ الأزمات الاقتصادية في العالم دار الكتاب الجامعي، مصر ، 2014.
25. غازي عبد الرزاق النقاش ، التمويل الدولي و العمليات المصرفية الدولية ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان ، ط3.
26. أسامة محمد إبراهيم محمد ، صندوق النقد الدولي كمصدر من مصادر التمويل ، دبلوم الدراسات الضريبية ، كلية الحقوق ، جامعة الإسكندرية ، (بدون سنة نشر).
27. عرفان تقي الحسيني ، التمويل الدولي، عمان ، دار مجدلاوي للنشر، 1999 ط 1.
28. هيثم عجام صاحب التمويل الدولي عماندار زهران للنشر و التوزيع 2008 ط1.
29. فليح حسن خلف التمويل الدولي الطبعة الأولى عمان الوراق للنشر و التوزيع 2004 ط1.
30. مدني بن شهرة سياسة الاصلاح الاقتصادي في الجزائر (الجزائر دار هومة 2008) .
31. ايمان حملوي دور المؤسسات المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر (1990_2012) مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية (بسكرة جامعة محمد خيضر 2013_2014) .
32. رشاد العصار وعليان الشريف، المالية الدولية ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2000.
33. سميرة إبراهيم أيوب ، صندوق النقد الدولي و قضية الاصلاح الاقتصادي - دراسة تحليلية تقييميه - مركز الإسكندرية للكتاب ، الإسكندرية ، ، ط1 2000.
34. آثار سياسة صندوق النقد الدولي على توزيع الدخل القومي ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 2004 ، ط1

35. أمين رشيد كنوتة ، الاقتصاد الدولي ، المكتبة الوطنية ، بغداد ، 1981.
36. بسام الحجار العلاقات الاقتصادية الدولية ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع لبنان 2003، ط1.
37. زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الفتح للطباعة و النشر القاهرة 2003.
38. عبد المطلب عبد الحميد النظام الاقتصادي العالمي الجديد وأفاقه المستقبلية بعد أحداث 11 سبتمبر الإسكندرية ، ط1 2003.
39. احمد محمد أحمد أبو طه الأزمات الاقتصادية مكتبة الوفاء القانونية مصر 2016 ، ط1.
40. محي محمد مسعد ، الاستثمار و الأزمة المالية العالمية المكتب الجامعي الحديث ، مصر 2010.
41. صابر محمد حسن، الأزمة المالية العالمية و أثرها على السودان ، بنك السودان المركزي ، السودان، 2010.
42. عبد الحميد الغزالي الأزمة الاقتصادية العالمية و تداعياتها في الوطن العربي سلسلة الحوارث العربية دار وردالاردنية ، الاردن ، ط1 ، 2011.
43. سامر مظهر ، قطبجي ضوابط الاقتصاد الاسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية ، دار النهضة سوريا 2008.
44. عدنان السيد حسين قضايا دولية الأزمة العالمية ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع ، بيروت ط1 2010.
45. مارترز د.ويص ، الأزمة المالية العالمية و الخروج من نفق الكساد الأخير ، ترجمة عبد الحكم أحمد الخزامي دار الفجر ، للنشر و التوزيع ، 2010.
46. محمد الشرافي الأزمة المالية العالمية رؤية اقتصادية و شرعية ، إدارة البحوث و القراءة المعرفية للقران الكري الأردن.
47. عاصم عبد ، الخالق تأميم الرأسمالية ، جريدة الأهرام المصرية ، مصر ، سنة 15-10-2008.
48. صلاح الدين الحسن السيبي الاسواق المالية الازمات المالية دار الفكر العربي مصر 2008.
49. طارق عبد العال حماد حوكمة الشركات و الازمة المالية العالمية الدار الجامعية مصر.
50. محي محمدى يسعد الاستثمار و الأزمة المالية العالمية المكتب الجامعي الحديث مصر 2010.
51. أرنو كزاري ، الحياة الثالثة لصندوق النقد الدولي واجهة جديدة و سلوك قديم ، من النسخة العربية ، 2009 صفحة الاقتصاد و المجتمع .
52. طارق عبد العال حماد حوكمت الشركات و الأزمة المالية العالمية الدار الجامعية، الطبعة الأولى، 2009.

الرسائل والاطروحات الجامعية

2. عمار ايت بشير، الأزمات المالية واصلاح النظام النقدي الدولي مع دراسة حالة الأرجنتين المكسيكية والاسيوية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 2000/2001.

3. زينب جوجو، تطورات الأزمة المالية العالمية الراهنة و انعكاساتها على النظام المالي الدولي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير فرع نقود و مالية كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير جامعة الجزائر 2010/2009.
4. نسيمة أوكيل، الأزمات المالية و امكانية التوقي منها و التخفيف من اثارها (مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق اسيا) أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير جامعة الجزائر 2008.
5. محمد عبد العال فرج مخيمر، دور استخدام النظم الخبيرة في التنبؤ بالأزمات المالية في سوق الاوراق المالية المصرية، أطروحة دكتوراه جامعة الزقازيق مصر 2003.
6. محمد الهاشمي حجاج أثر الأزمة المالية على اداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007_2009 مذكرة الماجستير غير منشورة في علوم التسيير تخصص مالية الأسواق جامعة قاصدي مرباح الجزائر 2011_2012.
7. جوجو زينب تطورات الأزمة المالية العالمية الراهنة و انعكاساتها على النظام المالي الدولي مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة دالي براهيم الجزائر 2009_2010.
8. علي بوتيرة "المساواة في السيادة بين الدول و عدم التكافؤ الاقتصادي" بحث لنيل شهادة الماجستير في القانون الدولي و العلاقات الدولية ، الجزائر ، 1983. ¹نبيل جعفر عبد الرضا ، عدنان فرحان الجوارين.
9. أبو دراز سفيان العولمة المالية، الأسباب، الأثر، العلاج ، رسالة لماجستير كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير جامعة الجزائر سنة 2003-2004.
10. العقريب كمال ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير جامعة الجزائر 3 القطاع الملي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال و تحدي الازمات دراسة نماذج من الدول العربية السنة الجامعية 2011_2012.
11. أمال حموز زروقي أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير الأزمات المالية لدول منطقة اليورو و انعكاساتها على التجارة الخارجية للاقتصاديات النامية المرتبطة باليورو ، دراسة حالة دول شمال افريقيا ، جامعة حسيبة بن بوعلي ، ولاية شلف.
12. صباغ رفيقة ، الأزمات المالية و أثرها على الدول النامية ، دراسة تحليلية لأثر أزمة الرهن العقاري على اقتصاديات دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي ، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه ، السنة الدراسية 2013_2014.

المجلات والمقالات

1. جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية وجذورها، ورقة مقدمة في ندوة " الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي، المنظمة من قبل جامعة الجنان لبنان، يومي 13_14 مارس 2009.
2. كريستيانميدر عين العاصفة، مجلة التمويل و التنمية صندوق النقد الدولي المجلد 39 العدد 4 ديسمبر 2002.
3. ارتيش جوش و اخرون، التنبؤ بالأزمة القادمة، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 46-العدد 3 سبتمبر 2009، صندوق النقد الدولي ، واشنطن.

4. كريس هاريمان الاقتصاد المجنون الرأسمالية و السوق اليوم دراسات اشتراكية مركز الدراسات الاشتراكية العدد 5 دون ذكر سنة النشر.
5. بعلوج بوالعيد و جاب الخير وردة، من الأزمة المالية 1929 الى الأزمة المالية 2008 مقارنة و استخلاص العبر الملتقى الدولي حول أزمة النظام المالي و المصرفي الدولي و بديل البنوك الإسلامية، (جامعة قسنطينة 6_7 افريل 2009).
6. نادر فرجاني ، "آثار إعادة الهيكلة الرأسمالية على البشر في البلدان العربية" ، www.freewebtown.com ، خلال فيفري 2008.
7. عبد الحق بوعتروس "سياسات الإصلاح الاقتصادي في الجزائر ، الإنجازات و التحديات" ، مداخلة ضمن : الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية في الجزائر ، 29 -30 أكتوبر 2001 ، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير - سطيف - ، الجزائر .
8. مفتاح صالح ، المالية الدولية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بسكرة ، 2005.
9. علي لطفي الأزمة المالية العالمية الأسباب التداعيات المواجهة مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية و أثرهااقتصاديات الدول العربية المنظمة العربية للتنمية الادارية ، جمهورية مصر العربية ، 4-5 أفريل 2009.
10. مصطفى عبد النبي الأزمة المالية العالمية الراهنة الأسباب و الآثار و الدروس المستفادة مجلة المصرفي العدد الخمسون الإدارة العامة ، بنك السودان المركزي ، ديسمبر 2008.
11. يوسفات علي، أزمة الرهن العقاري ، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية العدد 02_2009 مجلة محكم تصدرها كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و التسيير جامعة المسيلة .
12. صلاح الدين محمد أمين الإمام إجراءات تجنب انتقال الأزمات المالية ، بالتركيز على الاستثمار المؤسس المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية حول الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على اقتصاديات الدول . التحديات و الأفاق المستقبلية جامعة الإسراء الخاصة الأردن 28-04-2009.
13. حنان رجائي عبد اللطيف الاقتصاديات الخليجية و تداعيات الازمة المالية الاهرام الرقمي 01-01-2009 متاح على الموقع الالكتروني.
14. أحمد منير نجار ، أسواق العمل و مشكلة البطالة و التوظيف و التنمية ، في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي ، ورقة مقدمة للمؤتمر الخامس للجمعية الاقتصادية العمانية بعنوان : سوق العمل و التحولات الديمغرافية ، 07_08-01-2012 ، عمان.
15. مبارك بوعشة ، الأزمة المالية الجذور الأسباب و الأفاق ، بحث مقدم للملتقى الدولي الأزمة المالية الاقتصادية الدولية و المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009 ، جامعة فرحات عباس سطيف الجزائر.
16. محمد الأمين ، وليد طالب انعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الاقتصاد و المجتمع ، ع6 2010 الجزائر .

17. فلاح خلف الربيعي، " برامج صندوق النقد الدولي و أزمة التنمية في الدول النامية " ، مجلة الحوار المتمدن ، ع 2306 ، لبنان 08 جوان 2008.

المراجع باللغة الاجنبية

1. Alexandra Roulet ,**Que Peut Encore Faire La France Face A La Crise?**, Note Benchmarking 3, Institut Thomas More, Bruxelles, Mars 2009
2. American Bankruptcy Law Journal, Vol. 82, No. 2; 2008
3. Arts Management, Vol. 10, No. 2; 2008
4. Available At <https://www.imf.org/external/pubs/ft/irb/2001/eng/.../index.htm>
5. Baig, Taimur, Gold Fajn, Ilon, **Financial Market Contagion In The Asian Crisis**, IMF Staff Paper, Vol 46, N°2, 1999
6. Charles Wyplosz, '**Un Prêteur En Dernier Ressort Mondial**', Rapport Du Conseil D'analyse Economique « Crise De La Dette, Prévention Et Résolution », La Documentation Française, Paris, 2003
7. Crises In The Arts Sector: Is Governance The Illness Or The Cure?, International Journal Of
8. Financial Crises On Bank Credit--Evidence From Taiwan, Southern Economic Journal, Vol.75, No. 1; 2008
9. FMI, Le FMI Crie Un Mécanisme De Liquidité A Court Terme A L'intention Des Pays Ayant Accès Aux Marchés, Communiqué De Presse, N° 08/262(F), 29 Octobre 2008
10. Fredrick Mishkim, **Financial Policies And The Retention Of Financial Crises In Emerging,Market Countries**, Columbia University, September 2000
11. Jean- Marie Le Page, **Crise Financiers Internationales Et Risque Systémique**, De Boeck, Paris, 2003
12. Goldstein And Carman Reinhart, **Assessing Financial Vulnerability In Emerging Economies**, A Summary Of Empirical Results, Korea, 2000
13. Mario Dehove, **La Détection Avancée Des Crises Financières**, La Documentation Française, Paris , 2004
14. Nan-Kuang Chen, And Hung-Jen Wang, Identifying The Demand And Supply Effects Of
15. Nguyen, Eric, Parents In Financial Crisis: Fighting To Keep The Family Home, The

16. Partnoy, Frank, Historical Perspectives On The Financial Crisis: Ivar Kreuger, The Credit-Rating Agencies, And Two Theories About The Function, And Dysfunction, Of Markets, Yalejournal On Regulation, Vol. 26, No. 2, 2009
17. PATRICK Artus Et All, **De La Crise Des Subprimes A La Crise Mondiale**, La Documentation Francaise, Paris, 2009
18. Richard, Cooper, The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisishappened, And What To Do About It, Foreign Affairs, Vol. 88, No. 2; 2009
19. Roland Sérieuse, « GATT ?FMI Et Banque Mondiale, Les Nouveaux Gendarmes Du Monde » Edition Dunod,Paris, 1994
20. Sunil Sharm, **The Challenges Of Predicting Economic Crises**, IMF, June 1999,
21. Taladidiathiombiano Et All, **Crise Financière Et Economique Internationale**, L'Harmattan, Paris, 2010
22. Turbide, Johanne, Claude Laurin, Laurent Lapierre, And Raymond Morissette, Financial